

# **Aksjeeieravtalers virkning for partenes rettsetterfølgere**



Universitetet i Oslo  
Det juridiske fakultet

Kandidatnummer: 551  
Leveringsfrist: 25. november 2009

Til sammen 17987 ord

24.11.2009

# Innholdsfortegnelse

<b><u>1</u></b>	<b><u>INNLEDNING</u></b>	<b><u>1</u></b>
1.1	Aksjeeieravtalen i et selskapsrettslig perspektiv	1
1.2	Aksjeeieravtaler i praksis	3
1.3	Regulering i aksjeeieravtale kontra vedtektene	4
1.4	Tema og problemstilling	5
1.5	Presiseringer	6
1.5.1	Aksjeeieravtale	6
1.5.2	Rettsetterfølger	7
1.5.3	Erverv eller overdragelse	7
1.5.4	Forholdet mellom aksjeloven og allmennaksjeloven	7
1.5.5	Selskapet som part i avtalen	8
1.6	Den videre fremstillingen	8
<b><u>2</u></b>	<b><u>RETTSTILSTANDEN I SVERIGE OG DANMARK</u></b>	<b><u>9</u></b>
2.1	Relevans	9
2.2	Svensk rett	10
2.3	Dansk rett	11
<b><u>3</u></b>	<b><u>BAKGRUNNSRETTE</u></b>	<b><u>14</u></b>
3.1	Alminnelig formuerett	14
3.2	Aksjeeieravtaler – kun spesiell avtalerett?	15
3.3	Aksjeselskapsrettslige bestemmelser med potensiell relevans for avtalen	16

3.3.1	Begrensninger i avtalefriheten?	16
3.3.2	Samtykke	18
3.3.3	Forkjøpsrett	19
3.3.4	Andre rettsstiftelser i aksjer	20
<b>3.4</b>	<b>Et tingsrettslig aspekt?</b>	<b>23</b>
<b><u>4</u></b>	<b><u>AVTALEERVERV</u></b>	<b><u>25</u></b>
<b>4.1</b>	<b>Utgangspunkter</b>	<b>25</b>
4.1.1	Aksjers omsettelighet	25
4.1.2	Ingen kan overføre større rett enn han har	26
<b>4.2</b>	<b>Begrensninger i aksjeeieravtalen</b>	<b>27</b>
<b>4.3</b>	<b>Rettsvern</b>	<b>32</b>
<b>4.4</b>	<b>Ekstinksjon - Kan erverver få bedre rett enn avhender?</b>	<b>35</b>
4.4.1	Ekstinksjon med grunnlag i aksjeloven § 4-13 (4)	35
4.4.2	Ekstinksjon med grunnlag i vprl. § 7-2	36
4.4.3	Ekstinksjon på ulovfestet grunnlag	36
4.4.4	Om aktsom god tro	38
4.4.5	Hvilke kilder bestemmer aktsomheten?	39
<b>4.5</b>	<b>Betydningen av at alle eiere er part i avtalen</b>	<b>42</b>
<b>4.6</b>	<b>Konklusjon</b>	<b>44</b>
<b><u>5</u></b>	<b><u>ARV</u></b>	<b><u>45</u></b>
<b>5.1</b>	<b>Skillet mellom livsdisposisjoner og dødsdisposisjoner</b>	<b>45</b>
<b>5.2</b>	<b>Spesielle arverettslige hensyn</b>	<b>46</b>
<b>5.3</b>	<b>Arvingens rettigheter og forpliktelser – Ekstinksjon?</b>	<b>47</b>
<b>5.4</b>	<b>Konklusjon</b>	<b>49</b>

<b><u>6</u></b>	<b><u>PANT OG KONKURS</u></b>	<b><u>50</u></b>
<b>6.1</b>	<b>Spesielle panterettslige hensyn</b>	<b>50</b>
<b>6.2</b>	<b>Panthavers disposisjonsrett og begrensninger i avtalen</b>	<b>50</b>
<b>6.3</b>	<b>Kort om lov om finansiell sikkerhetsstillelse § 3</b>	<b>54</b>
<b>6.4</b>	<b>Spesielle konkursrettslige hensyn</b>	<b>55</b>
<b>6.5</b>	<b>Konkursboet og avtalen</b>	<b>56</b>
<b>6.6</b>	<b>Konklusjon</b>	<b>58</b>
	<b><u>LITTERATURLISTE</u></b>	<b><u>59</u></b>
	<b><u>LOVREGISTER</u></b>	<b><u>61</u></b>

## 1 Innledning

### 1.1 Aksjeeieravtalen i et selskapsrettslig perspektiv

Reglene om aksjeeieravtaler befinner seg i grenselandet mellom avtalerett og aksjeselskapsrett. Avtalen som sådan ligger klart innenfor avtaleretten, men den har også en side mot aksjeselskapsretten, fordi den forutsetningsvis regulerer forhold av selskapsrettslig betydning, for eksempel hvordan partene skal stemme på generalforsamling. Den kan også inneholde bestemmelser som formelt sett kunne vært inntatt i vedtektene, for eksempel samtykke- eller forkjøpsrettsbestemmelser.

Aksjeeieravtaler reguleres i liten grad i aksjelovene, men lovene forutsetter deres eksistens og gyldighet.<sup>1</sup> I eldre aksjeselskapsrett var det en noe annen holdning til slike avtaler.<sup>2</sup>

Den selskapsrettslige virkningen av aksjeeieravtaler har vært omdiskutert. Innledningsvis vil jeg skissere noen hovedpunkter. Dersom aksjeeierne vil sikre at bestemmelser skal ha virkning overfor alle aksjeeiere og selskapet til enhver tid, anbefales det at bestemmelsene inntas i vedtektene. Vedtektene er bindende for aksjeeierne slik de til enhver tid lyder. Videre er generalforsamlingen, styret og øvrige selskapsrepresentanter forpliktet til å etterleve vedtektene, men ikke nødvendigvis forpliktet til å etterleve en aksjeeieravtale.

Hva som *skal* inntas i vedtektene, følger av aksjelovens § 2-2. Bestemmelsene oppstiller minimumskrav. Hva som *kan* inntas i vedtektene er ikke uttrykkelig regulert, men det må være klart at det ikke er anledning til å innta bestemmelser i vedtektene som strider mot de preseptoriske reglene i aksjelovene. Således kan det ikke vedtektsfestes at det skal utbetales et større utbytte enn det som følger av asl. § 8-1, jf. § 3-4. Det kan heller ikke lovlig vedtektsfestes at styret i et aksjeselskap med aksjekapital på tre millioner eller mer, skal ha

---

<sup>1</sup> Se asl./asal. § 4-15 (1).

<sup>2</sup> Se Augdahl, Aksjeselskapet efter norsk rett, s. 314, som argumenterte for at en generalforsamlingsbeslutning kunne anfektes, dersom den ble til på bakgrunn av en stemmegivningsavtale.

færre enn tre medlemmer, jf. asl. § 6-1. Selv om det neppe kan anses som en generell regel at bestemmelser som ikke kan inntas i vedtektene, heller ikke er gyldige i en aksjeeieravtale, må nok enkelte slike bestemmelser anses ugyldige dersom de inngår i en aksjeeieravtale.<sup>3</sup>

Undertiden kan det foreligge motstrid mellom avtalens bestemmelser og selskapets vedtekter. Det foreligger norsk rettspraksis som antyder at vedtektene i slike tilfeller har forrang.<sup>4</sup> Etter min mening er det ikke riktig å snakke om forrang i tilknytning til avtaler og vedtekter. Det riktige vil være å skille mellom den avtalerettslige virkningen av avtalen, og den selskapsrettslige virkningen av vedtektene. Virkningen av det tosporede systemet er etter min oppfatning ikke slik at det ene regelsettet utelukker det andre. Dersom avtalen forfølger et rettsstridig formål, eller inneholder rettsstridige elementer, slik Høyesterett var inne på i Rt. 1995.46, må avtalen eller de enkelte elementene anses ugyldig.<sup>5</sup> At partene i slike tilfeller må falle tilbake på vedtektene, er helt naturlig. Dersom det er motstrid mellom gyldige vedtekter og en gyldig avtale, får vi to problemstillinger. Først må innholdet i vedtektene bringes på det rene. Dersom alle aksjeeiere er parter i avtalen, kan denne etter forholdene kaste lys over tvilsspørsmål knyttet til vedtektene. Hvis vedtektene, riktig tolket, er uforenlig med en gjennomføring av avtalen, må virkningene av avtalebestemmelsene, eller brudd på disse, løses på grunnlag av alminnelig avtalerett.

Kravet til flertall og hensynet til konfidensialitet er momenter som kan tale mot vedtektsregulering. Dersom aksjeeierne ønsker å regulere forhold som ikke kan eller bør vedtektsfestes, er regulering i aksjeeieravtale ofte et hensiktsmessig alternativ, forutsatt at ordningen rettsgyldig kan etableres, jf. blant annet NL 5-1-2.

---

<sup>3</sup> Jf. Rt. 2007.360, premiss 48. Avgjørelsen er en skattesak med prejudisiell selskapsrettslig betydning.

<sup>4</sup> Rt. 1995.46 og RG. 1992.982 (Agder).

<sup>5</sup> Flertallet mente at enkelte elementer i avtalen var rettsstridige, mens mindretallet mente at hele arrangementet forfulgte et rettsstridig formål.

## 1.2 Aksjeeieravtaler i praksis

Det kan tenkes en rekke motiver for å inngå en aksjeeieravtale. Ofte er formålet å vinne innflytelse på selskapets generalforsamling. Partene ønsker å konsolidere flertall, såkalt maktkonsentrasjon, eller negativt mindretall, eller å sikre minoritetsrettigheter, såkalt maktspredning. Dersom selskapet opererer med minimumsvedtekter, kan motivet være å styre driften av selskapet gjennom avtalen.<sup>6</sup>

Selv om aksjeeieravtaler i liten grad er regulert i aksjelovene, og dessuten forholdsvis lite behandlet i litteraturen, er det et meget praktisk område i aksjeselskapsretten. Typiske elementer som reguleres i avtalen, er bruk av stemmeretten på selskapets generalforsamling, herunder påvirkning av utbyttepolitikk og valg og ansettelse av nøkkelpersoner, særlig styremedlemmer og daglig leder. Videre finnes det ofte bestemmelser om ansvar eller deltakelse ved kapitaltilførsel. Dessuten ser en ofte bestemmelser om aksjeovergang, konkurranseforhold, leveringsrett eller -plikt, medvirkning til børsnotering, og undertiden også mer generelle retningslinjer for utvikling av selskapet. Avtalefrihetens vide rammer gjør at det i utgangspunktet bare er fantasien, og preseptorisk lovgivning, som setter grenser for avtalens innhold.

Både den mislykkede Telia-Telenor-fusjonen<sup>7</sup> og striden rundt Aker-transaksjonene<sup>8</sup> dreier seg i stor grad om spørsmål knyttet til aksjeeieravtaler. Sakene illustrerer viktigheten av godt utformede avtaler. Når lovgivning, stiftelsesgrunnlag og vedtekter aldri uttømmende kan regulere fremtidige selskapsrettslige problemstillinger, kan det være behov for et redskap som er egnet både til å regulere det interne forholdet mellom aksjeeiere, og forholdet mellom aksjeeiere og andre, herunder selskapet.

---

<sup>6</sup> "Minimumsvedtekter" går ikke lenger enn kravene i asl. § 2-2.

<sup>7</sup> Se Giertsen, Telia-Telenor - Spennende jus og forretningsmessig havari, s. 43-63.

<sup>8</sup> Se St.prp. nr.88 (2006-2007) Statens eierskap i Aker Holding AS, av 29. juni 2007; Giertsen, "Næringsministeren vs Aker – siste akt(?)", <http://www.uib.no/filearchive/naeringsministeren-vs-aker.pdf>.

### 1.3 Regulering i aksjeeieravtale kontra vedtektene

Dersom bestemmelser inntas i vedtektene, blir de bindende for alle aksjeeiere, inntil de eventuelt blir endret.<sup>9</sup> Det sies at bestemmelsene får selskapsrettslig virkning. Det er imidlertid ikke alltid mulig eller ønskelig med en vidtgående regulering i vedtektene. Konfidensialitet omkring de aktuelle bestemmelsene kan være et tungtveiende argument mot vedtektsregulering.<sup>10</sup> For å innta bestemmelser i vedtektene, eller endre vedtektene, kreves som utgangspunkt to tredels flertall på generalforsamling, jf. asl. § 5-18 (1).<sup>11</sup> Dessuten kreves registrering i Foretaksregisteret. Dette kan være en tid- og ressurskrevende prosess, og det kan dessuten være umulig å oppfylle kravet til flertall. En aksjeeieravtale kan i prinsippet være inngått mellom to marginale eiere, og det gjelder i utgangspunktet ingen formkrav. Således anses aksjeeieravtalen som et mer fleksibelt instrument enn vedtektene. På den annen side krever endring av avtalen som hovedregel enstemmighet, som i sin tur kan bidra til ønsket stabilitet, i det minste innenfor partskonstellasjonen. Hvorvidt partene vil forhindre rigiditet, eller ønsker å vektlegge stabilitet i selskapet eller i avtaleforholdet, kan derfor også spille inn på valg av reguleringsmåte.

Det er en videre adgang til å avtaleregulere enn til å vedtektsfeste. I en avgjørelse fra Oslo byrett heter det: "Det må anses på det rene at det er full adgang til å inngå aksjonæravtaler med annet innhold enn det som kan vedtektsfestes etter aksjeloven."<sup>12</sup> Uttalelsen rekker svært langt, og det er tvilsomt om den kan opprettholdes uten reservasjoner. For det første er den avsagt i tilknytning til 1976-loven, som hadde en langt snevrere hjemmel for vedtektsregulering av omsetningsbegrensninger enn 1997-lovene. For det andre følger en åpenbar reservasjon av alminnelige regler for avtaleinngåelse, herunder NL 5-1-2. Uttalelsen illustrerer likevel prinsippet om avtalefrihetens vide rammer. Partene i avtalen kan for eksempel bestemme at det skal regnes som en "egenskap" ved erverver, jf. asl. § 4-18, at han tiltrer avtalen eller allerede er part i den, for å få samtykke til aksjeerwerb. Det er usikkert hvorvidt dette er selskapsrettslig riktig, og det er derfor

---

<sup>9</sup> Se asl. §§ 5-18 flg.

<sup>10</sup> Vedtektene skal meldes til Foretaksregisteret, jf. fregl. § 3-1, og de er dermed offentlig tilgjengelig, jf. fregl. § 8-1.

<sup>11</sup> Eventuelt 9/10 flertall eller enstemmighet etter henholdsvis §§ 5-19 og 5-20.

<sup>12</sup> RG 1989.373 (Oslo byrett), s. 378-379.



tvilsomt om det binder styret som er kompetanseorgan, men det er godt innenfor grensene for avtalefriheten. En slik avtalebestemmelse kan tolkes slik at den pålegger partene en plikt til å sørge for at nye eiere blir part i avtalen, eller eventuelt må selge aksjen til en som er villig til å tre inn i avtalen. En slik plikt må kunne sanksjoneres med avtalerettslige regler.

#### 1.4 Tema og problemstilling

Tema for denne analysen er aksjeeieravtalers virkning for partenenes rettsetterfølgere. Det er i prinsippet to alternative løsninger som kan danne sluttproduktet i analysen. Den første løsningen går ut på at etterfølger ikke er bundet av avtalen, og at han kan se bort fra den i sin egenskap av å være aksjeeier. Den andre løsningen er at etterfølger er bundet av avtalen, og må etterleve den på lik linje med de andre avtalepartene, eller selge aksjen til en som er villig til å tre inn i avtalen.

Det er ikke tvilsomt at etterfølger kan tre inn i avtalen etter de alminnelige regler for avtaleslutning. Men det forekommer også at partene forsøker å regulere etterfølgers stilling i avtalen. Det kan videre tenkes at etterfølger bindes til avtalen på annen måte, for eksempel gjennom mangel på aktsom god tro, eller ved at avtalen simpelthen er en heftelse på aksjen, som følger med ved erverv eller annen overdragelse.

En problemstilling er om avtalens bestemmelser, eller avtalen som sådan, kan få rettsvern.<sup>13</sup> Her blir diskusjonen knyttet til hvorvidt objektive, og for så vidt synbare kriterier, kan knytte aksjeeieravtalen til aksjen. Aktuelle kriterier kan være at selskapet er notifisert om avtalen, eller enkelte av dens bestemmelser, eller at disse er innført i et aksjeeierregister.<sup>14</sup> Videre kan avtalen, eller enkelte av dens bestemmelser være registrert på selgers konto i Verdipapirsentralen (VPS). Det skal også undersøkes om det kan knyttes

---

<sup>13</sup> Se særlig punkt 4.3, nedenfor.

<sup>14</sup> For aksjeselskaper er rettsvernsvirkningene ved *erverv* knyttet til notifikasjon til selskapet, jf. asl. § 4-13 (2) og (3). For allmennaksjeselskaper, og aksjeselskaper som lar aksjene registrere etter asl. § 4-4, knyttes rettsvernsvirkningene til tidspunkt for registrering i et verdipapirregister, jf. asal. § 4-13 med videre henvisning til vprl. §§ 7-1 og 7-2.

rettsvernsvirkninger til aksjeeierboken, og dessuten hvorvidt vedtektsregulering indirekte kan gi avtalen rettsvern.

Dersom avtalen eller dens bestemmelser ikke kan få rettsvern, blir det et spørsmål om etterfølger ekstingverer de rettigheter eller begrensninger som følger av avtalen.<sup>15</sup> I vurderingen av erververs gode tro kan slike objektive kriterier som nevnt ovenfor, være relevante. Her vil det også være naturlig å se på hvordan spørsmålet om endringer på aksjeeiersiden er regulert i avtalen. I tillegg kan det være nødvendig å ta stilling til hvorvidt erverver bør eller skal undersøke hos selskapet eller hos avhender, før han slutter endelig avtale om aksjeerverv, eller tilegner seg begrensede rettigheter i aksjen. Videre må det undersøkes om det finnes andre momenter med relevans for den konkrete helhetsvurderingen som danner grunnlag for å avgjøre om rettigheter eller begrensninger i aksjeeieravtalen, kan være gjenstand for ekstinksjon.

Den rettslige problemstillingen i denne analysen er om aksjeeieravtalen kan ha virkning for partenes rettsetterfølgere uten deres formelle avtalerettslige tiltredelse.

## 1.5 Presiseringer

### 1.5.1 Aksjeeieravtale

"Aksjonær" og "aksjonæravtale" er de tradisjonelle terminologiske begreper på område. I nyere lovgivning er "aksjonær" erstattet med "aksjeeier", og dette nye begrepet vil også få anvendelse i denne avhandlingen. For å oppnå konsekvens i terminologien vil jeg også anvende det tilsvarende begrepet "aksjeeieravtale".<sup>16</sup>

I den videre fremstillingen vil en aksjeeieravtale være definert som "en avtale mellom nåværende eller potensielle aksjeeiere, eller mellom disse og tredjemenn, om utøvelsen av

---

<sup>15</sup> Se særlig punkt 4.4, nedenfor.

<sup>16</sup> I aksjelovene benyttes verken "aksjonæravtale" eller "aksjeeieravtale", men "avtale mellom aksjeeiere" og lignende. Lovens terminologi synes lite hensiktsmessig.

de organisatoriske, økonomiske eller disposisjonsmessige rettigheter eller plikter knyttet til aksjen eller selskapet".<sup>17</sup>

### 1.5.2 Rettsetterfølger

Med rettsetterfølger menes den som overtar eiendomsrett til, eller begrensede rettigheter i aksjen fra en opprinnelig avtalepart, gjennom kjøp, arv, konkursbeslag, pant eller annen sikkerhetsstillelse.

### 1.5.3 Erverv eller overdragelse

Som det allerede har fremgått, kommer jeg ikke til å begrense drøftelsen til alminnelig avtaleervert. Jeg vil imidlertid ha denne situasjonen som utgangspunkt. Når det i avhandlingen er brukt begrepene "erverv" eller "overdragelse", siktes det således til alminnelig kjøp av aksjer. Dersom den aktuelle rettshandelen er arv, beslag, pant eller annen sikkerhetsstillelse, vil dette bli presisert.

### 1.5.4 Forholdet mellom aksjeloven og allmennaksjeloven

I analysen vil objektselskapet være et aksjeselskap. Jeg kommer ikke til å behandle allmennaksjeselskaper spesielt, og dermed er det reglene i aksjeloven som vil danne utgangspunktet for drøftelsen. Det følger av denne avgrensningen at heller ikke selskaper som noterer aksjene på et regulert marked, vil bli behandlet spesielt. For aksjeselskaper som velger å registrere aksjene i et verdipapirregister, kommer reglene om slik registrering i allmennaksjeloven, og derigjennom reglene i verdipapirregisterloven, til anvendelse gjennom asl. § 4-4. Jeg vil i korte trekk også redegjøre for disse reglene, for å belyse hvordan problemstillingen reguleres for presumptivt mer likvide aksjer.

---

<sup>17</sup> Definisjonen er en konstruksjon med elementer fra Andenæs' og Werlauffs ulike definisjoner av en aksjeeieravtale, i henholdsvis norsk og dansk rett.

### 1.5.5 Selskapet som part i avtalen

Det finnes i praksis mange eksempler på at selskapet, altså utsteder, gjøres til part i avtalen. Kanskje har aktørene en oppfatning om at avtalen dermed får større gjennomslagskraft. I slike tilfeller må en se på hva avtalen dreier seg om. Gjelder den strukturelle, selskapsorganisatoriske, personelle eller økonomiske forhold? Eller gjelder den for eksempel levering av varer og/eller tjenester? I det første tilfellet må en ta hensyn til reglene om at selskapet ikke kan stemme for egne eller datters aksjer, jf. asl. § 5-3 (3), og da gir det ikke nødvendigvis noen mening å gjøre selskapet til part. Gjelder avtalen aksjeeierrettigheter, noe den i mange tilfeller vil gjøre, er rettighetene selskapet som sådan uvedkommende. En leveringsavtale er derimot en gjensidig bebyrdende avtale, hvor selskapet på vanlig måte blir bundet som part. Det følger av punkt 1.5.1 at slike avtaler faller utenfor definisjonen av aksjeeieravtale.<sup>18</sup>

## 1.6 Den videre fremstillingen

I neste kapittel vil jeg summarisk presentere rettstilstanden i Sverige og Danmark. I kapittel 3 behandles bakgrunnsretten, spesielt alminnelig formuerett, avtalerett, aksjeselskapsrett og tingsrett. I kapittel 4 drøftes aksjeeieravtalens virkning for avtaleerverver. Til slutt vil jeg i korte trekk behandle situasjonen for arving i kapittel 5, og panthaver og konkursbo i kapittel 6.

---

<sup>18</sup> Dersom avtalen både inneholder bestemmelser om levering og bestemmelser om for eksempel stemmegivning eller eierbeføyelser, må de ulike elementene betraktes isolert. Det må være klart at selskapet på den ene siden kan ha en plikt til å betale for mottatt levering av varer i tråd med avtalen, mens det på den annen side vil være meningsløst å oppfylle en stemmerettsforpliktelse.

## 2 Rettstilstanden i Sverige og Danmark

### 2.1 Relevans

Rettstilstanden i andre land kan aldri alene begrunne rettstilstanden i Norge de lege lata. Dersom det er tvil om hvordan løsningen er i norsk rett, kan det imidlertid være relevant å se hen til hvordan løsningen fremtrer i andre rettssystemer. Særlig naturlig blir det da å undersøke systemer som ligger nær opptil vårt eget. For norsk rett generelt, og på selskapsrettens område spesielt, er det nærliggende å undersøke rettstilstanden i våre naboland. For at løsningen i et annet land skal ha overføringsverdi til norsk rett, må den for det første være i tråd med norsk preseptorisk lovgivning, og den må kunne forsvares ut fra alminnelig anerkjent norsk rettskildelære. Dessuten bør den også ha såkalt argumentasjonsverdi, altså bør det være en "god" løsning når alle relevante hensyn er tatt i betraktning.

Det nordiske lovsamarbeid har også omfattet arbeidet med aksjeselskapslovene. I NOU 1992:29 Lov om aksjeselskaper (heretter "NOU 1992:29") fremgår det at særlig det norske, svenske og finske uvalget, og til dels også det danske "Selskabsretspanelet", hadde et omfattende samarbeid i forbindelse med det første lovutkastet.<sup>19</sup>

Halfdan Lowzow skriver dette om det skandinaviske samarbeidet på selskapsrettens område: "The Scandinavian countries have for a long period cooperated on the development of certain legislation in the area of company law. To a large extent, the legal situation is similar in Norway, Sweden and Denmark. The fact that Denmark and Sweden are members of the European Union and Norway is only a party to the European Economic

---

<sup>19</sup> NOU 1992:29, s. 12-13. Denne utredningen er formelt sett ikke forarbeider til det vedtatte lovutkastet, men mye av det etterfølgende arbeidet med aksjelovene bygger på denne utredningen. Ved eventuell motstrid må forarbeidene til den vedtatte loven gå foran.

Area Agreement should not necessarily weaken the cooperation on Scandinavian legislation and increase the differences."<sup>20</sup>

På grunnlag av disse betraktningene synes det akseptabelt å hevde at svensk og dansk rett kan være relevant ved løsningen av tvilsomme spørsmål på området for norsk selskapsrett. Vekten av denne rettskildefaktoren, kan muligens variere ut fra hvilke emner innenfor selskapsretten som behandles.

## 2.2 Svensk rett

Svensk aksjeselskapsrett har tradisjonelt vært influert av tysk rett, og bestemte at i utgangspunktet gjaldt aksjeeieravtalen kun mellom de opprinnelige parter. En eventuell tiltredelse fra erverver måtte bygge på alminnelige avtalerettslige regler.<sup>21</sup> Som konsekvens hadde den som overtok aksjen krav på at avtalen ble satt ut av betraktning i forhold til ham, og dette var uavhengig av god eller ond tro på overtagelsestidspunktet.<sup>22</sup>

Den tradisjonelle oppfatningen er til dels opprettholdt i svensk rett, men det kan til en viss grad spores en utvikling i synet på erverver som mangler aktsom god tro. Kansmark og Roos fremholder i sin bok om aksjeeieravtaler fra 1994, at rettsstilstanden fortsatt må være slik at erverver i god tro ikke kan tvinges til å selge aksjene, eller til å etterleve avtalens innhold. Hvis vedtektene ikke inneholder noen innløsningsklausul eller forkjøpsrett, kan partene ikke hindre at erverver blir registrert som aksjeeier uten de forpliktelser som måtte følge av avtalen.<sup>23</sup>

Det interessante blir dermed hvordan svensk rett forholder seg til erverver som har kjennskap til, eller burde ha kjennskap til innholdet i en aksjeeieravtale. Johansson, som særlig tar for seg stemmerettsavtalen ("röstavtalet"), mener det kan være tvilsomt hvorvidt

---

<sup>20</sup> Lowzow, Shareholders' Agreements in Scandinavia, s. 146.

<sup>21</sup> Johansson, Nials Svensk associationsrätt i huvuddrag, s. 310-311.

<sup>22</sup> Kansmark/Roos, Aktieägaravtal, s. 29-30.

<sup>23</sup> Kansmark/Roos, s. 30.

slike avtaler har gjennomslagskraft også overfor erverver i ond tro.<sup>24</sup> Argumentet mot en virkning overfor erverver er først og fremst prinsippet om aksjers frie omsettelighet. Stattin og Svernlöv er skeptiske til automatisk inntreden i avtalen.<sup>25</sup>

Kansmark og Roos mener at det standpunkt at erverver i ond tro blir bundet av avtalens forskrifter har vunnet tilslutning i svensk rett.<sup>26</sup> På den annen side fremholdes det at arvinger, som utgangspunkt, vil være ubundet av arvelaters avtaler, uansett god eller ond tro.<sup>27</sup>

Rettstilstanden i Sverige synes foreløpig ikke fullt ut avklart. Det åpnes muligens for at erverver som mangler aktsom god tro etter omstendighetene kan bli bundet av avtalen. Noe lenger enn dette går neppe svensk rett.

## 2.3 Dansk rett<sup>28</sup>

Dansk rett har historisk sett hatt en noe mer liberal holdning til aksjeeieravtaler enn hva vi er vant til fra Norge og Sverige.

Werlauff og Nørgaard tar i sin fremstilling fra 1987 utgangspunkt i hvordan avtalen regulerer inntreden når aksjen erverves.<sup>29</sup> I alminnelighet vil avtalen inneholde en forkjøpsrett eller samtykkerett for de øvrige avtaleparter, slik at disse effektivt kan regulere tilsiget av parter til avtalen. På den annen side er ikke dette uproblematisk ettersom det kan ha innvirkning på aksjens omsettelighet, og dermed dens verdi i markedet. En kjøpsplikt,

---

<sup>24</sup> Johansson, Nials Svensk associationsrätt i huvuddrag, s. 310-311.

<sup>25</sup> Stattin/Svernlöv, Introduktion til aktieägaravtal, s. 52-53.

<sup>26</sup> Kansmark/Roos, s. 30.

<sup>27</sup> Kansmark/Roos, s. 30. Se forøvrig kapittel 5, nedenfor, hvor den tilsvarende situasjonen i norsk rett behandles.

<sup>28</sup> Ny dansk lov om aktie- og anpartsselskaber (*selskabsloven*) er vedtatt, men i skrivende stund ikke trådt i kraft. I § 27 (stk. 4) reguleres aksjeeieravtalers virkning på forhold som er omhandlet, men ikke godtatt i stiftelsesdokumentet. Slike avtaler får ikke virkning overfor selskapet. Tilsvarende sier § 82 uttrykkelig at aksjeeieravtale ikke binder selskapet eller har virkning på de beslutninger som treffes på generalforsamling. Dette løser omdiskuterte spørsmål i dansk aksjeselskapsrett, men for den foreliggende problemstilling, altså avtalens virkning på *partenes etterfølgere*, har disse bestemmelsene liten relevans.

<sup>29</sup> Werlauff/Nørgaard, Vedtægt og aktionæraftale, s. 311.

for eksempel til virkelig verdi, for de øvrige parter kan til en viss grad bøte på dette. En annen problemstilling er at slike avtalefestede bestemmelser kan komme i konflikt med tilsvarende vedtektsbestemmelser.

Werlauff og Nørgaard fremholder at aksjeeieravtalens rettsvirkninger for aksjeerverver "er et meget vanskelig og etter alt å dømme endnu ikke afklaret problem."<sup>30</sup> Det fremgår forholdsvis klart at godtroende erverver ikke plikter å respektere avtalen, og at dette gjelder uansett om aksjen er omsettelig eller ikke.<sup>31</sup> Hva gjelder erverver som mangler god tro, argumenteres det for at han etter omstendighetene kan bli bundet. I hvert fall må dette gjelde i klare omgåelsestilfeller, hvor aksjen avhendes for å renske den for avtalebåndet. Løsningen må formentlig også være den samme hvor erverver er kjent med at hans erverv er i strid med en eventuell klausul om omsetningsbegrensning.<sup>32</sup>

Gomard tar utgangspunkt i avtalens bindende virkning inter partes, og fremholder videre at selskapet og andre utenforstående er forpliktet til å respektere avtalen.<sup>33</sup> Slik jeg forstår Gomard, går dette utsagnet på at gyldige avtaler generelt har krav på rettsordenens beskyttelse. "Overenskomsten kan derimod ikke kræves respekteret af en godtroende omsætningserhverver af overenskomstparternes aktier, også selv om aktierne ikke er negotiable."<sup>34</sup> Han fremholder videre at en aksjeeier etter omstendighetene kan bli bundet av en aksjeeieravtale dersom han har ervervet sine aksjer fra en avtalepart vitende om at avtalen kun tillater partene å overdra sine aksjer til andre som påtar seg å respektere avtalen.<sup>35</sup>

Paul Krüger Andersen synes å åpne for en noe videre virkning av avtalen. Han utelukker ikke en binding overfor godtroende erverver, særlig der det dreier seg om ikke-negotiable

---

<sup>30</sup> Werlauff/Nørgaard, Vedtægt og aktionæraftale, s. 319.

<sup>31</sup> Werlauff/Nørgaard, s. 320.

<sup>32</sup> Werlauff/Nørgaard, s. 320.

<sup>33</sup> Gomard, Aktieselskaber og anpartsselskaber, s. 152.

<sup>34</sup> Gomard, s. 152.

<sup>35</sup> Gomard, s. 153.



aksjer.<sup>36</sup> Dette er en oppfatning som går forholdsvis langt i synet på avtalens virkning for partenes rettsetterfølgere.

Aksjeeieravtalers rettsvirkninger er også behandlet i "Den nye selskabslov", av Neville m. fl. Problemstillingen med avtalens virkning overfor partenes rettsetterfølgere, behandles ikke generelt, men det argumenteres for at det kan henvises til avtalen i vedtektene, og at tiltredelse kan oppstilles som et vilkår for samtykke til erverv.<sup>37</sup> En henvisning til avtalen i vedtektene er imidlertid ikke ensbetydende med at tredjemann dermed er i "ond tro" med hensyn til *innholdet* av avtalen. Dersom tiltredelse oppstilles som et vilkår for å oppnå samtykke, vil naturligvis avtalen ha virkning for eierpretendenten.

Det kan altså synes å foreligge en utvikling i dansk teori, fra Werlauff og Nørgaard via Gomard til Krüger Andersen og Neville, som går i retning av å godta aksjeeieravtalers virkning for partenes rettsetterfølgere. Antagelig kan erverver som mangler aktsom god tro etter omstendighetene bli bundet av avtalen. Hvilke omstendigheter dette dreier seg om synes imidlertid noe uklart. Rene omgåelsestilfeller, som Werlauff og Nørgaard omtaler, faller nok klart innenfor. Dessuten synes det å være forholdsvis bred enighet om at erverver som er kjent med en avtalefestet klausul som kun tillater salg av aksjer til andre som påtar seg avtalens forpliktelser, blir bundet av avtalen.

---

<sup>36</sup> Krüger Andersen, Aktie- og anpartsselskabsret, s. 148-149.

<sup>37</sup> Neville, Den nye selskabslov, s. 193-197.

### 3 Bakgrunnsretten

#### 3.1 Alminnelig formuerett

Innenfor formueretten har det vært vanlig å sonde mellom tingsretten og obligasjonsretten, eller de "tinglige" og de "obligatoriske" rettighetene. Det typiske for tingsretten er at den gjelder en aktørs umiddelbare rådighet over ting, typisk et formuesgode.<sup>38</sup> I denne sammenhengen vil for eksempel rådigheten over aksjen og de rettigheter og forpliktelser som følger med denne, være av interesse. Obligasjonsretten derimot, befatter seg med forholdet mellom kreditor og debitor, altså typisk en rettighet og en forpliktelse.<sup>39</sup> I denne sammenheng kan det for eksempel dreie seg om kjøp av aksjer, og de rettigheter og forpliktelser som inngår i kjøpsavtalen. Den tinglige rettigheten må som utgangspunkt respekteres av enhver, mens en parts obligatoriske rettighet gjelder overfor motparten. Dette er imidlertid kun et utgangspunkt. Det er ingen skarp grense mellom de obligatoriske og tinglige rettigheter, og skillet bør derfor ikke tillegges overdreven betydning.<sup>40</sup> Jeg er av den oppfatning at skillet kan fungere som en terminologisk sortering av rettsstoffet, men at innholdet av rettsreglene knyttet til oppgavens tema, må løses på mer konkret grunnlag.

Enten en befinner seg på tingsrettens eller obligasjonsrettens område, finnes det formuerettslige utgangspunkter en ikke kommer utenom. Et utgangspunkt er at ingen kan overføre større rett enn han har. Dette er lovfestet i gbl. § 25, men det antas å gjelde som et alminnelig formuerettslig prinsipp.<sup>41</sup> Erverver får ikke bedre rett enn avhender. I denne forbindelse er det interessant å se på hvilken rett aksjeeieren har. Er han eier av en aksje, eller må aksjen ses i sammenheng med avtalen? I ett henseende er dette forsøkt løst

---

<sup>38</sup> Falkanger/Falkanger, Tingsretten, s. 30.

<sup>39</sup> Falkanger/Falkanger, s. 30.

<sup>40</sup> Se forøvrig Hagstrøm, Obligasjonsrett, s. 27-28.

<sup>41</sup> Se Lilleholt i Knophs oversikt over norsk rett, s. 169, hvor utgangspunktet behandles i kapitlet om formuesgodene i delen om alminnelig formuerett. Se også Hagstrøm, Obligasjonsrett, s. 869.

gjennom regelen i asl. § 4-13 (4), hvor det heter at forholdet mellom selskapet og eieren eller erververen av en aksje, reguleres av vedtektene. Men denne regelen gjelder kun det selskapsrettslige aspektet, og berører således ikke det avtalerettslige forholdet mellom partene. Regelen løser heller ikke den obligasjonsrettslige problemstillingen om hvorvidt eierpretendenten i det hele tatt er blitt rettmessig eier av aksjen, eller hvilke beføyelser som inngår i denne eierposisjonen. Når en skal ta stilling til hva som er avhenders rett, kan ikke aksjen som sådan betraktes isolert. Denne retten kan være begrenset eller utvidet, for eksempel gjennom en avtale.

Dersom asl. § 4-13 (4) kan anses som en positiv ekstinksjonsregel, kan en mulig tolking være at akseeieravtalen kun gjelder mellom de opprinnelige parter, og ikke kan forringe aksjeerverters rett etter vedtektene. Dette vil i så fall være betinget av at vilkårene for ekstinksjon av avtalens bestemmelser er oppfylt, og dette problemet løser ikke asl. § 4-13 (4).

På dette feltet er det altså to utgangspunkter som står mot hverandre. Hvordan reglene tolkes og avveies blir avgjørende for konklusjonen i denne analysen.

### 3.2 Aksjeeieravtaler – kun spesiell avtalerett?

Aksjeeieravtalen er i seg selv underlagt avtalefriheten. Hva gjelder rettsvirkningene inter partes reguleres dette av alminnelige regler for avtaleinngåelse og avtaletolking, av de avtalerettslige ugyldighetsregler, herunder avtl. § 36, og de avtalerettslige sanksjonsreglene.<sup>42</sup> Ovenfor er det vist at alminnelige formuerettslige prinsipper ligger som et bakteppe for denne spesielle avtalerettsdisiplinen. Videre skal det diskuteres om også andre regler kan ha en utfyllende funksjon.

Avtalen gjelder som utgangspunkt mellom de opprinnelige parter. "Hvilke aksjonærer som er part i avtalen må vurderes på grunnlag av avtalerettslige vedtakelsessynspunkter.

---

<sup>42</sup> For sanksjoner ved brudd på aksjeeieravtaler, se Kristin Normann, "Misligholdsbeføyelser ved brudd på aksjonæravtale" i Institutt for privatrett, Skriftserie 175, 2009, s. 41 flg.

Generelt må avtalen anses vedtatt av dem som har underskrevet den, eller som *på annen måte* har forpliktet seg som kontraktspart.<sup>43</sup> Er suksesjon regulert i avtalen, vil dette på vanlig måte være bindende inter partes. Det interessante i denne analysen er om etterfølger også kan være bundet utenom de klassiske avtalerettslige tiltredelsesreglene, herunder hvorvidt de opprinnelige parter kan binde erverver, og hvorvidt han kan bindes gjennom "ond tro". Dersom erverver gjennom slike betraktninger ikke kan anses bundet til avtalen som part, kan det likevel være tilfeller der erverver må respektere avtalens bestemmelser, og eventuelt selge aksjen dersom han ikke er villig til å bli part i avtalen. Og i denne sammenhengen er det neppe kun de "avtalerettslige vedtakelsessynspunkter" som er relevante.

Hvis utgangspunktet er at avhender ikke kan overføre større rett enn han har, er spørsmålet om erverver kan ekstingsvere avhenders avtalefestede begrensninger. Ekstinksjon kan følge av positiv lovbestemmelse eller sedvane, eller eventuelt ulovfestede regler.<sup>44</sup>

### 3.3 Aksjeselskapsrettslige bestemmelser med potensiell relevans for avtalen

#### 3.3.1 Begrensninger i avtalefriheten?

Det tradisjonelle synspunkt har vært at avtalens bestemmelser må gjennomføres selskapsrettslig, for eksempel gjennom vedtektene, for å få selskapsrettslig virkning. I nyere teori har det imidlertid vært åpnet for en viss selskapsrettslig virkning av avtalen.<sup>45</sup> Aksjelovene har stort sett ingen bestemmelser som uttrykkelig regulerer aksjeeieravtaler. Mangelen på regulering gjenspeiler det prinsipp at selskapsrettslige disposisjoner foretas av selskapets organer slik aksjelovene foreskriver, mens aksjeeieravtalen regulerer det interne forholdet mellom aksjeeiere, eller forholdet mellom aksjeeiere og andre. Selv om avtalen som utgangspunkt mangler selskapsrettslig virkning, kan det tenkes situasjoner hvor avtalen påvirker partenes rett til aksjen, eller partenes rettigheter tilknyttet aksjen.

---

<sup>43</sup> Andenæs, Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper, 2006, s. 58. Min kursivering.

<sup>44</sup> Ekstinksjonsspørsmålet behandles i hovedsak i punkt 4.4, nedenfor.

<sup>45</sup> Se f. eks. Knudsen, Selskapet som part i aksjonæravtale, s. 21-23, hvor en av problemstillingene er rett til uttreden ved brudd på aksjeeieravtale.

Dersom en aksjeeieravtale må anses stridende mot lov, kan det være den må anses ugyldig i enkelte henseende. Det blir da nødvendig å tolke lovbestemmelsen som avtalen strider mot, for å klarlegge om denne er preseptorisk. Avtalen må anses ugyldig dersom den strider mot preseptoriske regler for avtaleinngåelse. Videre er den nok også ugyldig hvis den går på tvers av preseptorisk aksjelovgivning. Hvorvidt den aktuelle bestemmelsen i aksjeloven eller allmennaksjeloven er preseptorisk, kan undertiden by på tvil.<sup>46</sup> I hvert enkelt tilfelle må bestemmelsen tolkes konkret. Som hovedregel må bestemmelser som er satt til beskyttelse av kreditorer, ansatte og minoritetseiere anses preseptoriske. Det følger av alminnelige selskapsrettslige prinsipper at disse gruppene har krav på vern. Dermed må en begrensning i avtalefriheten som regel aksepteres.

En kan videre tenke seg en situasjon hvor bestemmelsen ikke kan gjennomføres selskapsrettslig, og således ikke får selskapsrettslig virkning, men at den likevel kan opprettholdes avtalerettslig. Brudd på slik bestemmelse følger det avtalerettslige sporet, og kan blant annet føre til erstatningsplikt overfor den avtalepart som herved lider økonomisk tap. Partene kan som hovedregel neppe kreve naturaloppfyllelse. I en avgjørelse fra Agder lagmannsrett drøftes spørsmålet om motstrid mellom forkjøpsrettsbestemmelser i avtale og vedtekter.<sup>47</sup> Her heter det: "Lagmannsretten har forstått Einar Lundin Larsen slik at han ønsker å få fastslått at Liv Torbjørnsen og Astri Hagen ved å tilby og å overdra sine aksjer til Reidar Maaseide har opptrådt rettstridig. [...] En grunnleggende forutsetning for at Einar Lundin Larsen skal kunne vinne fram med et slikt krav er at hans spesielle forkjøpsrett etter aksjonæravtalen av 1984 går foran Reidar Maaseides alminnelige forkjøpsrett etter selskapsvedtektene." Allerede her mener jeg retten overser konsekvensene av det tosporede systemet. Retten synes ikke å skille mellom den avtalerettslige og den selskapsrettslige virkningen av avtalebestemmelsen.<sup>48</sup> Videre heter det i avgjørelsen at "[s]om et utgangspunkt antar lagmannsretten at en slik aksjonæravtale som strider mot vedtektene heller ikke kan være gyldig mellom avtalepartene." Dette kan jeg ikke være enig i. Det er klart at brudd på en avtalebestemmelse kan føre til erstatningsplikt. Dette må gjelde selv

---

<sup>46</sup> Se Giertsen, Aksjeselskapsretten som obligasjonsrettslig disiplin, s. 55.

<sup>47</sup> RG 1992.982, s. 987.

<sup>48</sup> For dansk retts vedkommende, se Neville, Den nye selskabslov, s. 202.

om avtalens bestemmelser i det konkrete tilfellet ikke kan gjennomføres selskapsrettslig. En kan ikke vurdere avtalerettslige ugyldighetsregler og sanksjonsregler ut fra deklarasjonsrett. Det må etter min oppfatning være klart at Lundin Larsen etter forholdene kunne vært berettiget til erstatning på avtalemessig grunnlag, dersom de alminnelige vilkårene for erstatning forøvrig var oppfylt.

Virkningen av avtalebestemmelsene må fastlegges blant annet på bakgrunn av reglene i aksjeselskapsretten. I det følgende vil jeg presentere enkelte aktuelle bestemmelser, og se på deres selskapsrettslige virkning, og hvordan de eventuelt kan påvirke etterfølgers rettsposisjon.

### 3.3.2 Samtykke

Samtykke til erverv av aksjer i aksjeselskaper reguleres i asl. § 4-16, jf. § 4-15 (2). Erverv er som utgangspunkt betinget av samtykke, og kompetansen er lagt til styret. Nektelse krever saklig grunn. En samtykkeklausul er prinsipielt en begrensning i aksjens omsettelighet. Et interessant spørsmål er om det kan være saklig grunn for å nekte samtykke, at erverver ikke vil tre inn i aksjeeieravtalen. En absolutt grense for styrets skjønnsutøvelse går ved forvaltningskompetansen etter asl. § 6-12. Denne vil imidlertid bare i unntakstilfelle sette grenser for styrets praktisering av samtykkebestemmelser. Adgangen til å nekte samtykke må videre bero på en tolking av avtalen, og hvordan den står seg i forhold til selskapsinteressen, og kanskje hvorvidt alle aksjeeiere er part i avtalen.<sup>49</sup> Problemstillingen utfordrer skillet mellom eiere og avtale på den ene siden, og selskapets organer, i dette tilfellet styret, på den andre siden. Det er ikke ukontroversielt å hevde at styret kan ha en plikt til å nekte samtykke i slike tilfeller, og det er mulig at andre løsninger i praksis vil være å foretrekke.

I Lovavdelingens uttalelse 2925/85 E GW/GK/tc fra 1.10.1985 er spørsmålet berørt. Det kan etter min mening diskuteres hvorvidt deler av konklusjonen i uttalelsen kan opprettholdes under 1997-lovene. Lovavdelingen kom til at en vedtektsbestemmelse som

---

<sup>49</sup> Se punkt 4.5, nedenfor.

påla styret å nekte samtykke til aksjeerverv der hvor erverver ikke ville gi sin tilslutning til aksjeeieravtalen, gikk på tvers av prinsippet om fri omsettelighet i aksjeloven. Ettersom de begrensninger som lå på lovlige omsetningsbegrensninger nå er opphevet, kan det etter min oppfatning ikke utelukkes at en slik vedtektsbestemmelse vil stå seg i forhold til 1997-loven.<sup>50</sup>

Det følger av asl. § 4-15 (2) at det kan inntas bestemmelse i vedtektene om at samtykke ikke kreves. Videre følger det av asl § 4-16 (2) 3. pkt. at det i vedtektene kan fastsettes nærmere vilkår for å nekte samtykke. Her er selskapet gitt en forholdsvis vid diskresjonær kompetanse til å regulere samtykkenektelser gjennom vedtektene. Det følger av avtalefriheten at samtykkebestemmelser også kan inntas i aksjeeieravtalen.

Ved eierskifte ved arv eller på annen måte når erverver er den tidligere eiers personlig nærstående eller slektning i rett opp- eller nedstigende linje, kan samtykke ikke nektes, jf. asl. § 4-16 (2).<sup>51</sup> At lovgiver falt ned på denne snevre avgrensningen av personkretsen ble i forarbeidene begrunnet med hensynet til de øvrige eiere i selskapet.<sup>52</sup> At samtykke ikke kan nektes overfor arving, kunne like godt vært begrunnet med det alminnelige prinsipp om at arving overtar arvelaters rettsposisjon.<sup>53</sup> På den annen side ville da loven ikke begrenset kretsen til "nære" slektninger. Hvorvidt selskapet kan nekte samtykke til arving som er utenfor den nevnte personkretsen, synes uklart. Det må på den annen side være på det rene at erverver utenfor denne kretsen, som heller ikke er arving, kan nektes samtykke når saklig grunn foreligger.

### 3.3.3 Forkjøpsrett

Lovens normalordning er nå at aksjeeierne har forkjøpsrett etter asl. § 4-19, jf. § 4-15 (3), til aksjer som skal skifte eier. Begrensninger i forkjøpsretten kan etter samme bestemmelse

---

<sup>50</sup> Se forøvrig punkt 4.4.5, nedenfor.

<sup>51</sup> Ordlyden i den tilsvarende bestemmelsen i allmennaksjeloven skiller seg noe fra asl. § 4-16 (2). Etter asal. § 4-16 (2) 1. pkt., kan samtykke ikke nektes ved eierskifte ved arv når erverver er den tidligere eiers nærstående. I allmennaksjeselskaper begrenses altså eiendomsovergangen til arv, mens kretsen som ikke kan nektes samtykke, utvides til alle nærstående etter asal. § 1-5.

<sup>52</sup> NOU 1996:3, s. 72.

<sup>53</sup> Se kapittel 5, nedenfor.

fastsettes i vedtektene. Vedtektene kan også bestemme at aksjeeierne har forkjøpsrett til aksjer som *har* skiftet eier, jf. § 4-19 (1) 2. pkt., og dessuten at andre enn aksjeeierne har forkjøpsrett, jf. § 4-19 (2). Tilsvarende som for samtykkebestemmelser, kan heller ikke forkjøpsretten gjøres gjeldende overfor erverver som er tidligere eiers personlig nærstående eller slektning i rett opp- eller nedstigende linje, jf. § 4-21 (2). Det følger av den alminnelige avtalefriheten at forkjøpsretten også kan reguleres i avtale.

En avtalefestet forkjøpsrett kan gå ut på at de andre avtalepartene har rett til å overta aksjen fra erverver som ikke er villig til å tre inn i avtalen. Hvorvidt en slik forkjøpsrett står seg, beror i første omgang på om avtalen kan få virkning overfor erverver.<sup>54</sup> Dessuten vil det bero på om slik forkjøpsrett ikke hindres av en alminnelig lov- eller vedtektsfestet forkjøpsrett.

### 3.3.4 Andre rettsstiftelser i aksjer

Hjemmel for avtalepant i aksjer finnes i asl. § 4-8.<sup>55</sup> Spørsmålet blir så hvorvidt det i tillegg til samtykke, forkjøpsrett og pant, åpnes for å knytte andre rettsstiftelser til aksjer, i vedtekter eller i aksjeeieravtale. Det fremgår forutsetningsvis av § 4-15 (1), jf. (4), at avtalefriheten gjelder i forhold til omsetningsbegrensninger i aksjeeieravtaler. Det samme er slått fast i forarbeidene.<sup>56</sup>

Asl. § 4-15 (1) bestemmer at "[a]ksjer kan skifte eier [...] for så vidt annet ikke er bestemt i [...] avtale mellom aksjeeierne." Bestemmelsen tilsier at aksjeeieravtalen kan hindre et ellers gyldig eierskifte. En plausibel tolking er at selskapet ikke kan se bort fra en omsetningsbegrensning i avtalen, når det skal ta stilling til om eierpretendenten kan innføres i aksjeeierboken etter asl. § 4-7 (1) 1. pkt. På den annen side følger det av § 4-7 (1) 2. pkt. at selskapet ikke plikter å innføre den nye eieren i aksjeeierboken dersom ervervet hindres av bestemmelser som nevnt i § 4-15 (2) og (3), altså samtykke- og

---

<sup>54</sup> Se kapittel 4, nedenfor.

<sup>55</sup> Om pantavers forhold til avtalen, se punkt 6.2, nedenfor.

<sup>56</sup> NOU 1996:3, s. 118.



forkjøpsrettsbestemmelser i vedtektene. Her er avtalefestede omsetningsbegrensninger unntatt, noe som tyder på at slike begrensninger ikke får virkning forplikten til innføring i aksjeeierboken. Hvis selskapet følger ordlyden i § 4-15 (1), kan konsekvensen av denne uoverensstemmelsen bli at godtroende erverver overtar eiendomsretten til aksjen, men nektes innføring i aksjeeierboken, og dermed ikke får utøve aksjeeierrettigheter, jf. asl. § 4-2. Dette er neppe en heldig løsning. I motsatt tilfelle følges ordlyden i § 4-7 (1) 2. pkt., med den mulige konsekvens at aksjeerverver som mangler aktsom god tro med hensyn til avtalefestede omsetningsbegrensninger, blir innført i aksjeeierboken uten nødvendigvis å ha rett til å sitte med aksjen.<sup>57</sup> Disse problemstillingene skulle vært klarere regulert i loven. De lege ferenda kan det argumenteres for at eiendomsforholdet til aksjen bør avklares før de organisatoriske rettigheter går over på erverver.

Hva gjelder omsetningsbegrensninger i *vedtektene*, er det lagt til grunn i forarbeidene at den begrensningen som fantes i 1976-loven, ikke lenger gjelder. "Utvalget mener at det etter loven bør være full frihet til å fastsette omsetningsbegrensninger så vel i vedtektene som i aksjeeieravtaler. På dette punkt innebærer utkastet et brudd med gjeldende lov § 3-2 som begrenser vedtektsbestemte omsetningsbegrensninger til de som er nevnt i gjeldende lov §§ 3-3 og 3-4."<sup>58</sup> Det er også forutsatt i rettspraksis at 1997-lovene ikke har like "stramme grenser" for omsetningsbegrensninger i vedtektene.<sup>59</sup> Altså er det mye som tyder på at vi med de nye aksjelovene har fått en noe annen tilnærming til omsetningsbegrensninger i norsk aksjeselskapsrett.

Det ligger utenfor rammen av denne avhandlingen å gi en uttømmende oppregning av hvilke omsetningsbegrensninger som kan komme på tale. Det som etter min mening krever en nærmere behandling, er begrensninger i form av "personklausuler", og begrensninger i form av "betinget overdragelsesrett".

---

<sup>57</sup> Se punkt 4.4, nedenfor, hvor det argumenteres for at "ondtroende" erverver må respektere bestemmelser som følger av aksjeeieravtale.

<sup>58</sup> NOU 1996:3, s. 118.

<sup>59</sup> Se Rt. 2008.298 (avsnitt 28-30). Avgjørelsen behandler spørsmål om forholdet mellom samtykkeklausul og forkjøpsrett.

Gjennom asl. § 4-18 åpnes det for at vedtektene kan stille særlige krav til aksjeeiers egenskaper for å kunne innføres i aksjeeierboken.<sup>60</sup> Det er dette som betegnes som "personklausuler". Det har vært hevdet at en plikt til å godta en aksjeeieravtale ikke faller inn under begrepet "egenskaper" i § 4-18 (1), og at slik vedtektsbestemmelse ikke er forenlig med aksjelovens system.<sup>61</sup> Hvorvidt dette standpunktet er riktig, er etter min oppfatning tvilsomt. På bakgrunn av endringen i adgangen til å fastsette omsetningsbegrensninger i vedtektene, skulle det i utgangspunktet ikke være noe i veien for en klausul av den nevnte typen, slik at ekstinksjon av begrensningen som hovedregel ikke kommer på tale.<sup>62</sup>

Både i forbindelse med samtykkebestemmelser og personklausuler, kan det anføres at en sammenblanding av to ulike instrumenter for regulering av selskapsforhold, vedtekter og aksjeeieravtaler, er uheldig. Jeg er usikker på hvor langt et slikt synspunkt rekker.

Et eksempel på en "betinget overdragelsesrett" kan være: "Partene forplikter seg til ikke å selge eller på annen måte overdra sine aksjer til noen som ikke er villig til å tre inn i denne avtalen." Denne skiller seg fra totale eller tidsbegrensede salgsforbud ("lock-ups") ved at det tillates overdragelse, men bare dersom visse vilkår er oppfylt. At en slik bestemmelse kan inntas i en aksjeeieravtale, er ikke omtvistet. Hvorvidt de kan gjøres gjeldende overfor erverver, kan blant annet bero på om den kan inntas i vedtektene. Dersom en slik bestemmelse inntas i vedtektene, vil den være bindende for alle aksjeeiere og andre tredjemenn, herunder eierpretendenter og erververe. Når det i forarbeidene er åpnet for full frihet til å innta omsetningsbegrensninger i vedtektene, og det dessuten ikke synes å foreligge uttrykkelige lovbestemmelser som taler mot, synes gode grunner å tale for at slik vedtektsbestemmelse må godtas.

Problemet i praksis blir naturligvis å oppfylle de formelle kravene til vedtektsfesting eller endring av vedtektene, særlig flertallskravene, hvis man ønsker å oppnå den notoritet og

---

<sup>60</sup> En omfattende behandling av temaet gis av Tore Bråthen, Personklausuler i aksjeselskaper, Oslo 1996.

<sup>61</sup> Lovavdelingens uttalelse 2925/85 E GW/GK/tc; Andenæs, Hvem er bundet av aksjonæravtale?, s. 16-17.

<sup>62</sup> I punkt 4.4.5 nedenfor, drøftes henvisning til aksjeeieravtalen i vedtektene nærmere.

publisitet som vedtektene fører med seg. Dersom det ikke er aktuelt å innta en slik bestemmelse i vedtektene, blir det opp til partene å regulere dette i aksjeeieravtalen. En klausul i avtalen om at denne skal følge aksjen, eller at erverver skal tiltre avtalen for å få samtykke til erverv, kan etter omstendighetene gå på tvers av regelen i asl. § 4-13 (4), og av hensynet til fri utøvelse av stemmeretten. Spørsmålet blir da om de nevnte regler og hensyn har krav på vern under enhver omstendighet. Som det vil fremgå senere i analysen, vil hensynet til selskapsinteressen, hensynet til avtalepartene og god tro-betraktninger, i stor grad kunne løse dette spørsmålet.<sup>63</sup>

### 3.4 Et tingsrettslig aspekt?

Et spørsmål som har vært oppe i teorien, er om avtalen kan følge aksjen som en servitutt. Det må i så fall være snakk om en negativ servitutt.<sup>64</sup> Et klassisk eksempel på slik servitutt er at "eiendommen skal bebygges villamessig".<sup>65</sup> Skulle dette overføres til aksjer kunne en tenke seg en servitutt av innholdet "aksjen kan ikke selges til noen som ikke er villig til å tre inn i aksjeeieravtalen". Dette er i utgangspunktet en avtalerettslig klausul, og ikke en servitutt. En avtalefestet klausul kan brytes, og gir da motparten rett til å gjøre misligholdsbeføyelser gjeldende. Som hovedregel får klausulen imidlertid ikke virkning overfor aktsomt godtroende erverver. En servitutt med rettsvern vil følge med aksjen slik at erverver i dette tilfellet vil være forpliktet etter aksjeeieravtalen. Spørsmålet blir da om det kan stiftes servitutter i annet enn fast eiendom, og mer spesielt, om det kan stiftes negative servitutter i aksjer. Og videre om slik "aksjeservitutt" kan få rettsvern. Servituttloven gjelder bare for servitutter i fast eiendom.<sup>66</sup>

Å bruke servitutt-begrepet i denne sammenhengen kan virke unaturlig, og det er etter min oppfatning tvilsomt om det er hensiktsmessig. Begrepet er knyttet til tingsretten, og fast eiendom spesielt. Hva gjelder aksjer og aksjeeieravtaler, er det mer naturlig å snakke om rettigheter og plikter, eller rettigheter og begrensninger. Det springende punkt blir uansett

---

<sup>63</sup> Se særlig punkt 4.4, nedenfor.

<sup>64</sup> Se servl. § 1.

<sup>65</sup> Jf. Rt. 2008.362.

<sup>66</sup> Se servl. § 1 (1) 1. pkt.

hvorvidt servitutten eller begrensningen kan få rettsvern, eller om den kan være gjenstand for ekstinksjon. Veien til rettsvern blir neppe kortere dersom begrensningen kler seg i servitutstens drakt.

## 4 Avtaleerhverv

### 4.1 Utgangspunkter

#### 4.1.1 Aksjers omsettelighet

Aksjeinvesteringer foretas i all hovedsak for å oppnå en løpende avkastning gjennom utbytte og en engangsgevinst ved salg.<sup>67</sup> Også hensynet til aksjeeiernes mulighet for å komme seg ut av selskapsforholdet, tilsier at omsetningsadgangen ikke innskrenkes mer enn nødvendig.<sup>68</sup> Reglene om aksjers omsettelighet er derfor helt sentrale i aksjeselskapsretten.

I forarbeidene fremheves det "at fri omsettelighet av aksjer bidrar til å effektivisere ressursutnyttelsen i næringslivet og at en lovfestet omsetningsbegrensning [er] et uheldig signal å gi."<sup>69</sup> Selv om aksjelovgruppen og departementet åpnet for vidtgående omsetningsbegrensninger, spesielt under hensyn til de mindre selskapene, er den formelle hovedregelen at aksjer kan omsettes. Begrensningene bærer i stor grad preg av en valgfrihet for selskapet og eierne. Gjennom skillet mellom aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper er forholdene lagt til rette for den differensieringen av hensynet til fri omsettelighet som best mulig avspeiler de reelle selskapsforholdene.

For aksjeselskaper fremgår prinsippet om aksjers omsettelighet av asl. § 4-15 (1): "Aksjer kan skifte eier ved overdragelse og på annen måte for så vidt annet ikke er bestemt i lov, selskapets vedtekter eller avtale mellom aksjeeierne." Utgangspunktet modifiseres videre

---

<sup>67</sup> At dette historisk sett har vært et hovedformål med aksjeinvesteringer fremgår blant annet av ot.prp. nr.9 (1929) om forandringer i aktielovgivningen, s. 4.

<sup>68</sup> Se Ot.prp. nr. 23 (1996-97) Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven) og lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven), heretter "Ot.prp. nr. 23 (1996-97)", s. 97.

<sup>69</sup> Ot.prp. nr. 23 (1996-97), s. 97. Se også NOU 1992:29, s. 96.

gjennom reglene om samtykke i annet ledd, og til dels gjennom reglene om forkjøpsrett i tredje ledd.

I små selskaper, for eksempel de såkalte "familieselskapene", vektlegges ofte langsiktighet og stabilitet på eiersiden. Da kan det være essensielt at aksjeeierkretsen begrenses eller i det minste kontrolleres. Slike selskaper vil i de fleste tilfeller være organisert som aksjeselskaper.

For allmennaksjeselskaper er hensynet til aksjers omsettelighet viktigere. "Etter Justisdepartementets syn kan det ikke være tvilsomt at aksjer i *allmennaksjeselskaper* i utgangspunktet skal være fritt omsettelige."<sup>70</sup> For begge selskapstypene er det vid adgang til å regulere samtykkekrav, forkjøpsrett og andre omsetningsbegrensninger i vedtekter og aksjeeieravtale. Av de deklatoriske hovedreglene fremgår det likevel at slike begrensninger er vanligere, og også mer tillatelige, i de selskapene som danner utgangspunktet i denne analysen, nemlig aksjeselskapene.<sup>71</sup>

#### 4.1.2 Ingen kan overføre større rett enn han har

"Det sies ofte at ingen kan overdra større rett enn han selv har. At dette er vår retts hovedregel, er det ingen tvil om – og den er naturligvis begrunnet i hensynet til debitor, jfr. gjeldsbrevloven § 25, som gjelder tilsvarende for krav som ikke er knyttet til gjeldsbrev."<sup>72</sup> For aksjeselskaper spesielt er dette prinsippet fremhevet i forarbeidene i tilknytning til forskjellen i negotiabilitet på aksjer i aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper. "[A]ksjene i aksjeselskaper vil være ikke-negotiable slik at erververen av en aksje ikke får bedre rett enn avhenderen hadde."<sup>73</sup> Dette er nok riktig, men prinsippet om at erverver ikke får bedre rett enn avhender, må også antas å gjelde for aksjer i allmennaksjeselskaper, selv om de er aldri

---

<sup>70</sup> Ot.prp. nr. 23 (1996-97), s. 96.

<sup>71</sup> De deklatoriske bestemmelsene om samtykke og forkjøpsrett ble inntatt i aksjeselskapsloven blant annet for å bringe loven i samsvar med vedtektspraksis, jf. NOU 1996:3, s. 71.

<sup>72</sup> Hagstrøm, Obligasjonsrett, s. 869.

<sup>73</sup> NOU 1996:3, s. 24.

så negotiable.<sup>74</sup> Forskjellen ligger, slik jeg ser det, i adgangen til ekstinksjon på grunnlag av hvilke rettigheter eller begrensninger som er registrert verdipapirregisteret kontra ekstinksjonsadgangen ved erverv av uregistrerte aksjer. Dersom erverver skal få større rett enn avhender, må det uansett foreligge grunnlag for ekstinksjon. Slik jeg forstår uttalelsen fra forarbeidene, vil prinsippet om at erverver ikke får bedre rett enn avhender, ha større gjennomslagskraft ved erverv av uregistrerte aksjer enn ved erverv av registrerte aksjer. En slik forståelse kan også begrunnes med at reglene om rettsvern og ekstinksjon er enklere å forholde seg til gjennom reglene i verdipapirregisterloven, som kommer til anvendelse for registrerte aksjer.

Asl. § 4-13 (1) overfører prinsippet fra gbl. § 25 om at erverver ikke får bedre rett enn avhender. I asl. § 4-13 (4) heter det: "Det selskapsrettslige forholdet mellom selskapet og eieren eller erververen av en aksje bestemmes av vedtektene." Etter den sistnevnte bestemmelsen kan som utgangspunkt ikke aksjeeieravtalen avskjære erverver de *selskapsrettslige* rettigheter han er gitt gjennom vedtektene. Dette kan til en viss grad støte an mot prinsippet om at erverver ikke får bedre rett enn avhender. Særlig fordi aksjeeieravtalen som regel regulerer forhold som presumptivt skal ha selskapsrettslig betydning. Hvorvidt erverver får bedre rett enn avhender i det enkelte tilfelle må avgjøres på grunnlag av ekstinksjonsvirkningene av § 4-13 (4), og virkningene av ekstinksjon på ulovfestet grunnlag.<sup>75</sup>

## 4.2 Begrensninger i aksjeeieravtalen

Som regel vil partene regulere problemstillinger knyttet til hva som skal skje med avtalen når partenes aksjer skifter eier. Det avtales undertiden at eierskifte skal føre til at avtalen termineres. "Overdragelse av en parts aksjer i selskapet vil som regel være en praktisk

---

<sup>74</sup> Innholdet av begrepet "negotiabilitet" synes å variere i forarbeidene. Antagelig er uttrykket i denne forbindelse brukt i den betydning at rettigheter kan skapes eller utslettes på grunnlag av aksjeeierregisterets innhold. I så fall skulle dette vært presisert, ettersom den alminnelige betydningen av uttrykket "negotiabilitet" er "omsettelighet".

<sup>75</sup> Se punkt 4.4, nedenfor.

viktig opphørsmåte for en aksjonæravtale."<sup>76</sup> Dette kan neppe sies å være noe mer enn *praktisk viktig opphørsmåte*. Noen deklarasjonisk hovedregel er det således ikke.

En annen løsning er at avtalen skal gjelde som før mellom de opprinnelige parter som fortsatt eier aksjer. Dette er som utgangspunkt uproblematisk, med mindre de materielle forutsetningene for avtalen herved faller bort. Dreier det seg om en stemmerettsavtale hvor de opprinnelige parter utgjør for eksempel 51 prosent av stemmene på selskapets generalforsamling, kan det være at avtalen må anses bortfalt på grunnlag av endrede forutsetninger når en av partene selger seg ned, slik at konsortiet ikke opprettholder flertallet. Dette problemet kan søkes løst ved at det avtales at de øvrige parter har forkjøpsrett til aksjene, eller ved at aksjeovergang på annen måte reguleres i avtalen. Dersom det gjelder en alminnelig vedtektsfestet forkjøpsrett for alle aksjeeiere og/eller samtykkekrav fra styret, får vi en ny problemstilling: Hvorvidt avtalebestemmelsene står seg i kollisjon med vedtektsbestemmelser. Dette skal ikke forfølges videre her.

Det er også vanlig at det inntas klausuler i avtalen som skal sikre at fremtidige eiere slutter seg til avtalen. Helt overordnet kan en si at det er her en skiller mellom avtaler som knytter seg til personen, altså aksjeeieren, og avtaler som knytter seg til aksjen. Et eksempel på slik klausul som skal knytte avtalen til aksjen, kan være at partene har forbud mot å selge til aktører som ikke er villig til å tre inn i avtalen, eller at det stilles som vilkår for aksjeerverv, at erverver tiltrer avtalen. Begrunnelsen kan være at partene ønsker å opprettholde et nødvendig flertall på generalforsamlingen. En annen grunn kan være at det opereres med minimumsvedtekter, og at avtalen regulerer store deler av virksomheten, slik at det er essensielt at alle eiere etterlever avtalens bestemmelser. Slik klausul blir på vanlig måte bindende mellom partene, og kan som utgangspunkt sanksjoneres med alminnelige avtalerettslige sanksjonsregler. Det interessante i denne sammenhengen er hvorvidt slike klausuler kan ha virkning overfor etterfølger.

---

<sup>76</sup> Lowzow/Reed, Aksjonæravtaler, s. 285. I samme retning Andenæs, "Hvem er bundet av en aksjonæravtale?", s. 15.



En stemmerettsavtale som følger aksjen kan være et godt redskap for avtalekonsortiet, og også hensiktsmessig for selskapet som sådan, men ordningen er ikke uten betenkeligheter. Et mothensyn er naturligvis den frie utøvelsen av stemmeretten, og derigjennom selskapets handlefrihet. Dette hensynet gjør seg imidlertid også gjeldende utenom ervervstilfellene, og de lege lata er det ikke omtvistet at en stemmerettsavtale er gyldig. Videre kan etter omstendighetene hensynet til øvrige aksjeeiere som ikke er part i avtalen, være et argument mot at nye aksjeeiere automatisk trer inn i avtalekonsortiet. For aksjeeiere som ikke er part i avtalen kan det naturligvis være en fordel at nye eiere ikke binder seg til å stemme på linje med avtalefellesskapet. Dersom avtalen kan hefte på aksjen for all overskuelig fremtid, kan det føre til rigiditet i selskapet, tatt i betraktning at en avtale ikke uten videre kan revideres uten samtlige parters samtykke. For å være hensiktsmessig, bør en slik løsning muligens utfylles med bestemmelser i avtalen om hvordan denne kan endres, for eksempel med simpelt eller kvalifisert flertall, og eventuelt med en rett for de som motsetter seg endringen, til å selge aksjene til de øvrige avtalepartene.

Det følger av alminnelige kontraktsrettslige regler at en avtale som utgangspunkt ikke kan endres uten samtlige parters samtykke.<sup>77</sup> Både partsskifte, og det forhold at andre enn de opprinnelige parter erverver enkeltrettigheter eller blir delvis forpliktet gjennom avtalen, kan etter forholdene betraktes som en endring av avtalen. Hvorvidt det er en endring i det konkrete tilfellet, må bero på hvordan slike situasjoner er regulert i avtalen. Det kan hevdes at det er et vilkår for at etterfølger skal være bundet av aksjeeieravtalen, at aksjeovergang er regulert i avtalen. Dersom eierskifte eller partsskifte ikke uttrykkelig er regulert i avtalen, blir det vanskeligere å anse etterfølger bundet. Det må da bero på en tolking av aksjeeieravtalen og kjøpsavtalen, på bakgrunn av alminnelige avtalerettslige, obligasjonsrettslige og aksjeselskapsrettslige regler, hvorvidt overdragelsen er gyldig, og hvorvidt avtalen får virkning for etterfølger. Ved tolking av aksjeeieravtaler spesielt, gjelder det visse særlige prinsipper. I Rt. 1994.581 heter det på side 587: "En utvidende tolking kan jeg under ingen omstendighet finne grunnlag for i et tilfelle som dette. Avtalen er en forretningsmessig avtale utformet av personer med stor profesjonell kompetanse i

---

<sup>77</sup> Jeg har da ikke glemt domstolens adgang til sensur av urimelige kontraktsvilkår, men avtl. § 36 ligger litt på siden av det som er relevant i denne sammenhengen.

slike forhold. Det ville etter mitt syn åpne for tvil og uklarhet om man ved tolkingen av slike avtaler skulle fravike ordlyden ut fra mer eller mindre klare antagelser om formålet."<sup>78</sup> Uttalelsen må antas å ha gyldighet utover den konkrete sak.<sup>79</sup> En virkning for partenes rettsetterfølgere vil nok ha formodningen mot seg dersom dette ikke er regulert i avtalen.

"In legal theory in Denmark and Sweden, as well as Norway, it has been held that a transferee who has knowledge of a shareholders' agreement will be bound by it. This is at least supposed to apply if the shareholders' agreement contains provision that successors shall be bound by the terms of the agreement".<sup>80</sup>

Hvorvidt dette er en riktig oppfatning, kan diskuteres. Lowzow henviser til Kansmark og Roos, hva gjelder svensk rett, og Gomard for dansk retts vedkommende. For norsk rett henviser han til boken *Aksjonæravtaler*, hvor han selv er en av forfatterne. Han tar da ikke med i betraktningen at blant andre Andenæs ikke uten forbehold hadde vært enig i at dette var den hevdede løsningen i norsk rett. Standpunktet har nok vært klarest for dansk retts vedkommende, men for norsk rett er den nok i overkant bastant. Når det er sagt er jeg ikke uenig i at løsningen, under visse forutsetninger, kan ha gode grunner for seg. Som det vil fremgå av denne analysen, må begrunnelsen starte med prinsippet om at ingen kan overføre større rett enn han har. Videre må, som Lowzow hevder, suksesjon være regulert i avtalen. Dessuten er jeg, som Lowzow, av den oppfatning at erververs aktsomt gode tro, eller mangel på denne, vil være av betydning. I denne totalvurderingen er det også andre momenter som kan spille en rolle. Løsningen kan muligens variere ut fra hva slags overdragelse det er snakk om, og hvorvidt samtlige aksjeeiere er part i avtalen. Dessuten må de reelle hensyn som gjør seg gjeldende, veies opp mot hverandre. Det skal nedenfor argumenteres for at hensynet til avtalepartene, herunder oppfyllelse av avtalen, og effektivitetshensyn, kan føre til at hensynet til enkelteieres frie utnyttelse av rettighetene i visse tilfeller må vike.

---

<sup>78</sup> Avgjørelsen gjelder tolking av aksjeeieravtale om innløsning av aksjer til en fastsatt pris.

<sup>79</sup> Se Giertsen, Generasjonsskifte, s. 81.

<sup>80</sup> Lowzow, Shareholders' Agreements in Scandinavia, s. 150.

I denne forbindelse vil jeg kort knytte noen rettsøkonomiske betraktninger til diskusjonen. Et av formålene med rettsøkonomien er å vektlegge samfunnsøkonomiske hensyn i den juridiske drøftelsen.<sup>81</sup> I denne analysen vil rettsøkonomiske betraktninger være relevante som reelle hensyn. Det er i rettsøkonomisk teori antatt at partene er rasjonelle. Dette betyr at partene i det alt vesentlige vil foreta disposisjoner som er privatøkonomisk fordelaktige. Det kan videre vises at slike privatøkonomisk fordelaktige disposisjoner fører til en økning av det samfunnsøkonomiske overskudd, eller såkalte "Pareto-forbedringer", som i rettsøkonomien er en overordnet målsetting.<sup>82</sup> Denne teorien gir utspring til en hypotese om at rettsapparatet bør beskytte private avtaler når disse skaper et positivt resultat på partenes hender, som ikke overskygges av negative resultater for tredjemenn. Det foreligger altså en presumpsjon om at rasjonelle aksjeeiere inngår samfunnsøkonomisk fordelaktige aksjeeieravtaler. Da bør det etter min oppfatning ikke være opp til rettssystemet å slå bena under slike avtaler, med mindre tungtveiende hensyn gjør seg gjeldende. Det er klart at hele formålet med avtalen kan falle bort dersom rettsetterfølgere får hevde seg ubundet av avtalens bestemmelser. Vi har sett at hensynet til øvrige aksjeeiere, hensynet til fri omsettelighet og til dels hensynet til selskapets handlefrihet, kan tale for å begrense virkningen til de opprinnelige partene. Disse hensyn er imidlertid ikke tilstrekkelig tungtveiende i seg selv. De må veies opp mot andre relevante hensyn, herunder hensynet til avtalepartene og samfunnsøkonomiske hensyn. Jeg slutter meg til Johan Giertsen, som skriver: "Når man i tvilstilfelle skal avgjøre om en bestemmelse i aksjeloven eller allmennaksjeloven begrenser aksjeeiernes avtalefrihet, må det tas hensyn til at aksjonæravtaler ofte er et hensiktsmessig virkemiddel for å oppnå et samarbeid mellom aksjeeierne med sikte på å oppnå en optimal utnyttelse av selskapets ressurser, til det beste for alle de interesser som selskapet skal ivareta. Dette kan tilsi at en innskrenkning i avtalefriheten krever en solid begrunnelse."<sup>83</sup> Denne uttalelsen er i tråd med rettsøkonomisk teori.

---

<sup>81</sup> Se Eide/Stavang, Rettsøkonomi, s. 50 og s. 437.

<sup>82</sup> Eide/Stavang, s. 34-37 og s. 104-108.

<sup>83</sup> Giertsen, Har aksjonæravtaler selskapsrettslige virkninger?, s. 536.

### 4.3 Rettsvern

Et interessant spørsmål er om, og eventuelt hvordan, omsetningsbegrensningene kan få rettsvern. For eldre rett mente Austenå at påføring av en løsningsrett på aksjebrevet eller at erverver måtte kjenne eller burde kjenne retten, var tilstrekkelig for rettsvern.<sup>84</sup> Andenæs mente at det i dette tilfellet krevdes "overlevering av aksjebrevet".<sup>85</sup> Reglene om aksjebrevet er nå opphevet, og det knyttes ikke legitimasjons- eller rettsvernsvirkninger til dette.<sup>86</sup> Det er heller ikke lenger praktisk med rettsvernsvirkninger knyttet til ihendehavelse eller overlevering, all den tid de aktuelle disposisjoner i det alt vesentlige skjer elektronisk eller gjennom bank. Et eventuelt aksjeeierbevis har ikke legitimasjons- eller rettsvernsvirkninger. For virkningene av at erverver kjenner eller bør kjenne innholdet i avtalen, henviser jeg til punkt 4.4, nedenfor.

For aksjer i aksjeselskaper er det nå sikker rett at rettsvernsvirkningene ved eiendomsovergang følger reglene for enkle gjeldsbrev i gjeldsbrevloven, og inntreffer ved notifikasjon til selskapet, jf. asl. § 4-13 (2) og (3). Det samme gjelder for panterett etter § 4-8 (2). Hvorvidt dette løser spørsmålet med rettsvern for avtalte løsningsretter eller andre avtalefestede rettigheter eller begrensninger, synes usikkert. Dersom en aksjeeier ikke akter å etterleve avtalen, og aksjen allerede er overdratt, kan det være for sent. Erverver kan ha ekstingvert den avtalefestede omsetningsbegrensningen. Det er ikke nødvendigvis noen automatikk i at erverver skal undersøke hos selskapet hvorvidt aksjen er belagt med begrensninger, når han overtar den. På den annen side tilsier rettstekniske hensyn og hensynet til konsekvens i regelverket, at rettsvernsreglene er like for de forskjellige typer rettsstiftelser som kan komme på tale.<sup>87</sup> En slik oppfatning kan vel også spores i forarbeidene til 1997-lovene, hvor man i prinsippet likestiller omsetningsbegrensninger generelt.<sup>88</sup> På den annen side har lovgiver valgt å

---

<sup>84</sup> Austenå, Løsningsrettigheter, s. 186.

<sup>85</sup> Andenæs, Aksjeselskapsrett, 1992, s. 30.

<sup>86</sup> Se NOU 1996:3, s. 119-120 (særbemerkninger til § 3-9 (nå: § 4-13)); Ot.prp. nr. 23 (1996-97), s. 86-87.

<sup>87</sup> Lignende betraktninger gjøres av Lilleholt, Aksjeeigaravtale, vedtekt og kreditorbeslag, s. 931. Så vidt jeg forstår hans artikkel, mener han at så lenge tilknytningen til aksjen er på det rene, bør begrensninger kunne få rettsvern gjennom notifikasjon til selskapet, eller eventuelt være vernet uten særskilt rettsvernsakt.

<sup>88</sup> Se punkt 3.3.4, ovenfor.

begrense rettsvernsreglene til eierskifte og pant, og da kan en ikke uten videre legge til grunn at det samme skal gjelde for andre begrensede rettigheter i aksjer.

Rettsvern for aksjeervert oppnås altså gjennom notifikasjon til selskapet. Det er etter asl. § 4-12 erverver som er pålagt plikten til straks å sende melding til selskapet, men det følger av § 4-13 (3) at rettsvern også oppnås etter melding fra avhender. Selskapet skal sørge for føring av aksjeeierbok. Innholdet av aksjeeierboken vil derfor gi opplysninger med relevans for rettsvernet, men den har ingen direkte rettsvernsvirkning, slik som et aksjeeierregister har for registrerte aksjer. Det følger av asl. § 4-2 (1) 1. pkt. at organisatoriske rettigheter ikke går over på erverver dersom ervervet "hindres på grunn av omsetningsbegrensninger i vedtektene eller loven". Altså er det forutsatt at vedtektene gir tilstrekkelig notoritet, men at avtalefestede omsetningsbegrensninger faller utenfor. Dette kan tale for at slike omsetningsbegrensninger ikke oppnår rettsvern.

Spørsmålet om rettsvern for begrensede rettigheter er problematisk, og mitt standpunkt er langt fra udiskuterbart. Jeg faller likevel ned på at, for uregistrerte aksjer i aksjeselskaper, synes løsningen de lege lata å være slik at det kun er panterett, gjennom notifikasjon til selskapet, og de vedtektsfestede omsetningsbegrensningene, som har rettsvern.

Asal. § 4-13 knytter rettsvernsreglene til registrering i et verdipapirregister. Etter tredje ledd kan uregistrerte omsetningsbegrensninger ikke gjøres gjeldende mot aktsomt godtroende erverver. Lowzow og Reed uttaler om *løsningsretter* at "[f]or aksjer registrert i VPS vil rettsvern oppnås ved registrering av løsningsretten som en rådighetsbegrensning på aksjonærens VPS-konto".<sup>89</sup> Det er etter min mening tvilsomt om denne uttalelsen kan være riktig. Opplysninger på aksjeeiers VPS-konto er kun tilgjengelig for eier, rettighetshaver og kontofører, og bør således ikke ha rettsvernsvirkninger overfor tredjemann. Rettigheter eller begrensninger på en VPS-konto blir ikke en del av aksjeeierregisteret med mindre disse innføres uttrykkelig.<sup>90</sup> Dersom slike rettigheter eller begrensninger registreres i aksjeeierregisteret, vil derimot rettsvern oppnås etter reglene i verdipapirregisterloven.

---

<sup>89</sup> Lowzow/Reed, Aksjonæravtaler, s. 236.

<sup>90</sup> Jf. e-post fra VPS Kundeservice av 2. november 2009, og fra VPS-kontofører i DnB NOR av samme dato.

Vprl. § 7-1 (1) regulerer registerets rettsvernsvirkninger. Kort oppsummert går en registrert rettighet foran en uregistrert, og den først registrerte går foran en senere registrert rettighet. Disse hovedreglene om rettsvern må sees i sammenheng med kravet om aktsom god tro for erverver av den yngre rettighet, dersom han skal ekstingvere en uregistrert rettighet, jf. annet ledd. Det følger av tredje ledd at arving ikke kan ekstingvere eldre rettigheter.

Vprl. § 7-2 bestemmer at det som hovedregel ikke kan gjøres gjeldende mot erverver at avhenderens rett ikke var i samsvar med registerets innhold. Men også dette gjelder med den reservasjon at erverver var i aktsom god tro på tidspunktet for innføring av hans rettighet i registeret.

Med hjemmel i vprl. § 6-8 (2) er det gitt en utfyllende forskrift om hvilke opplysninger som skal fremgå av verdipapirregisteret.<sup>91</sup> Etter forskriftens § 2 (1) nr. 8 skal det opplyses om det gjelder særlige omsetningsbegrensninger for det finansielle instrumentet utover hva som følger av lov eller forskrift i medhold av lov. Ettersom det etter vprl. § 2-3 er utsteder, altså selskapet, som beslutter hva som skal registreres, kan det i praksis bli vanskelig å få registrert de avtalefestede omsetningsbegrensningene. I forskriften § 3 (1) nr. 3 fremgår det at det kun er vedtektsfestede eier- og stemmerettsbegrensninger som skal registreres. Derimot er det ikke uvanlig at kontofører registrerer avtalefestede omsetningsbegrensninger på aksjeeiers konto. Som nevnt ovenfor er det tvilsomt om det kan knyttes rettsvernsvirkninger til innholdet på eiers VPS-konto. Når det er sagt, kan det etter omstendighetene være et forhold som kan bringe erverver ut av hans gode tro, dersom opplysningene bringes til erververs kunnskap.

Det kan synes som om regelverket på dette området er noe uoversiktlig, og dessuten at praksisen varierer, slik at det kan oppstå uoverensstemmelser mellom det som er registrert, og det som er avtalt. I så fall vil de registrerte begrensningene ha rettsvern gjennom reglene i verdipapirregisterloven, mens de uregistrerte begrensningene neppe oppnår rettsvern.

---

<sup>91</sup> FOR 2003-05-21 nr 620: Forskrift om hvilke opplysninger som skal fremgå av verdipapirregister.

#### 4.4 Ekstinksjon - Kan erverver få bedre rett enn avhender?

##### 4.4.1 Ekstinksjon med grunnlag i aksjeloven § 4-13 (4)

Erverver får ikke bedre rett *i forhold til den som avhender utleder sin rett fra*, enn avhenderen hadde, dersom ikke annet følger av særlige rettsregler, jf. § 4-13 (1).<sup>92</sup>

Bestemmelsen regulerer den klassiske H-A-B- konflikten, eller "hjemmelsmannskonflikten". Den regulerer ikke uttrykkelig en situasjon hvor As rett er begrenset gjennom aksjeeieravtale, innen B får aksjen overført til seg. Det følger likevel av analysen ovenfor at det gjelder et alminnelig formuerettslig prinsipp, om at erverver ikke får bedre rett enn avhender.

Asl. § 4-13 (4) lyder: "Det selskapsrettslige forholdet mellom selskapet og eieren eller erververen av en aksje bestemmes av vedtektene." En plausibel tolking er at bestemmelsen fører til at erverver kan se bort fra rådighetsinnskrenkninger som følger av avtale mellom avhender og øvrige aksjeeiere, som påvirker *det selskapsrettslige forholdet*, og som han ikke kjente eller burde ha kjent til.<sup>93</sup> Dette betyr i så fall at § 4-13 (4) skal regnes som en ekstinksjonsregel. Bestemmelsen regulerer imidlertid ikke forholdet mellom erverver og de øvrige partene i aksjeeieravtalen, og heller ikke forholdet mellom avhender og erverver. Jeg har vanskelig for å se at § 4-13 (4) kan regnes som en ekstinksjonsregel i slike relasjoner.

Modifikasjoner i ekstinksjonsadgangen fører undertiden til at erverver får overført forpliktelser til seg som ikke følger av vedtektene, og som han ikke nødvendigvis kjenner eller burde kjenne til. Slike modifikasjoner kan følge av rettsvernsreglene. Blant annet fremgår det av asl. § 2-16 at erverver hefter solidarisk med opprinnelig eier for ikke

---

<sup>92</sup> Min kursivering. Hva som ligger i passusen "dersom ikke annet følger av særlige rettsregler" kan synes noe uklart. I Kommentarer til aksjeloven i Gyldendal rettsdata henviser Tore Bråthen (i note 450) til avtl. § 34. Bestemmelsen dreier seg om ekstinksjon av rette eiers rettigheter etter en "skrømtet viljeserklæring". Dette er neppe særlig aktuelt under den foreliggende problemstilling. Asl. § 4-13 (4) kan muligens være et annet eksempel på slik "særlig rettsregel".

<sup>93</sup> For rettsstilstanden før 1997-lovene, se Lowzow/Reed, Aksjonæravtaler, s. 43 og s. 218, forutsetningsvis.

innbetalt aksjeinnskudd. Dette kravet har rettsvern i og med lovbestemmelsen. Videre må han også respektere en avtalefestet panterett i aksjen, dersom denne har fått rettsvern etter asl. § 4-8 (2).

Etter min mening vil det være slik at erverver i aktsom god tro ekstingverer selskapsrettslige begrensninger på aksjer i aksjeselskaper, gjennom asl. § 4-13 (4). Dette kan for eksempel dreie seg om begrensninger i de organisatoriske rettighetene. For avtalefestede begrensninger i retten til å eie eller disponere over aksjen, må ekstinksjon bygge på ulovfestet grunnlag.

#### 4.4.2 Ekstinksjon med grunnlag i vprl. § 7-2

For selskaper som lar aksjene registrere i et aksjeeierregister, følger det av vprl. § 7-2 at erverver kan stole på det som fremgår av registeret. Han vil da ekstingvere eventuelle begrensninger som ikke er registrert. Dette gjelder imidlertid bare for aktsomt godtroende erverver. Dersom erverver vet eller burde vite at avhenders rett er begrenset, kan han som utgangspunkt ikke påberope seg manglende opplysninger i registeret.

#### 4.4.3 Ekstinksjon på ulovfestet grunnlag

Avhenders legitimasjon kan i enkelte tilfeller rekke lenger enn hans rett. Godtroende erverver kan dermed under visse omstendigheter vinne rett overfor tredjemann med konkurrerende rettigheter. Dersom ekstinksjon av avtalefestede rettigheter eller begrensninger ikke kan bygges direkte på bestemmelser i aksjelovene, og heller ikke har annen lovhjemmel, kan det tenkes at ekstinksjon subsidiært kan følge av ulovfestede regler. Et argument mot ulovfestet ekstinksjon generelt, er hensynet til klare og forutberegnelige regler.

Ekstinksjon av eiendomsrett til fast eiendom på ulovfestet grunnlag, krever sterke grunner.<sup>94</sup> Hvorvidt vilkåret om sterke grunner også må oppstilles for ekstinksjon av en

---

<sup>94</sup> Jf. Rt. 1986.1210, jf. Rt. 1992.352 og Rt. 2009.203.



aksjeeieravtale eller dens bestemmelser, kan synes usikkert. Marthinussen fremholder at vilkåret "sterke grunner" er noe uheldig.<sup>95</sup> Han behandler ulovfestet ekstinksjon generelt, og hevder at domstolene muligens har lagt lista noe høyt.

For løsøre er godtroerverv lovregulert i ekstinksjonsloven. Loven dekker ikke det forhold som er relevant i denne analysen, hvor ekstinktivt erverv av avtalefestede begrensninger knyttet til aksjer, kan komme på tale. I denne sammenhengen kan ekstinktivt erverv av avtalemessig begrensede rettigheter i løsøre, før ekstinksjonslovens ikrafttrede, være av interesse. Brækhus og Hærem fremholdt at dersom S er gitt en forkjøpsrett gjennom avtale, er S sin rett ikke beskyttet mot godtroende B, med mindre S har tingen i sin besittelse.<sup>96</sup> Og ettersom det vil være lite praktisk å gi fra seg tingen til S, vil S sin rettighet stå uten rettsvern. Denne regelen ble begrunnet med at omsetningshensynet var klart viktigere enn hensynet til S, og hans begrensede rettigheter.<sup>97</sup> I eldre rett var det altså ikke nødvendig med sterke grunner for ekstinktivt erverv av begrensede rettigheter i løsøre på ulovfestet grunnlag. Kanskje er dette tilfellet mer sammenlignbart med problemstillingen i denne analysen, enn tilfellet med ekstinksjon av eiendomsrett til fast eiendom.

Det er flere momenter som taler for at det foreligger en mulighet for ekstinksjon av avtalefestede rettigheter og begrensninger på aksjer. Generelt vil hensynet til en godtroende omsetningsserverver kunne veie tyngre enn hensynet til de øvrige avtaleparter og deres begrensede rettigheter. Dessuten kan de partene som eventuelt lider tap ved at avhender selger til en part som på grunn av ekstinksjonsvirkningene ikke er forpliktet til å respektere avtalen, bli kompensert gjennom å gjøre avtalerettslige sanksjonsbeføyelser gjeldende overfor selger.

Det er neppe et spørsmål om hvorvidt det foreligger mulighet for ulovfestet ekstinksjon på det området som behandles i denne analysen. Det relevante spørsmålet synes å være hvordan en slik regel skal tolkes og anvendes.

---

<sup>95</sup> Marthinussen, Ulovfestet ekstinksjon, s. 22-23.

<sup>96</sup> Brækhus/Hærem, Norsk Tingsrett, s. 433.

<sup>97</sup> Brækhus/Hærem, s. 433.

#### 4.4.4 Om aktsom god tro<sup>98</sup>

I første omgang kan det bli et spørsmål om man må skille mellom positiv kunnskap og kunnskap man *burde* hatt, altså om erververs aktsomhet er relevant. Det er etter min mening mye som taler for å operere med en regel om *aktsom* god tro, i det tilfelle god tro i det hele tatt er relevant. Dette er også den alminnelige oppfatning i norsk rett.<sup>99</sup> Å kreve positiv kunnskap om avtalens bestemmelser, gir grobunn for adskillige bevisproblemer, og kan for så vidt ikke være avgjørende, all den tid erverver ville hatt kunnskap om det aktuelle forhold dersom han var så aktsom som han burde være.

Intuitivt kan det synes rimelig at erverver som mangler aktsom god tro, ikke kan hevde seg ubundet av en ellers gyldig og hensiktsmessig aksjeeieravtale. Hagstrøm uttaler at "[s]elv om det generelt sett er et større eller mindre behov for å beskytte omsetningsserververe ved legitimasjonsvirkninger, gjør dette behovet seg ikke gjeldende i det enkelte tilfellet hvor erververen eller rettighetsserververen ikke er i god tro."<sup>100</sup> Det er dette som ligger til grunn for "ekstinksjonsteorien" som særlig har vunnet tilslutning i dansk rett.<sup>101</sup> Særlig rimelig synes denne teorien hvis prisen erverver betalte for aksjen, var influert av avtalen. Enn rimeligere, dersom aksjen avhendes med det formål å renske den for avtalebåndet.

I forarbeidene til aksjeloven og allmennaksjeloven slås det fast at "[o]msetningsbegrensninger som er fastsatt i en aksjonæravtale er bare bindende mellom partene, og kan ikke gjøres gjeldende overfor en *godtroende* erverver."<sup>102</sup> Det tas ikke stilling til om begrensningen kan gjøres gjeldende overfor erverver som mangler aktsom god tro. Uttrykksmåten i forarbeidene tyder på at god tro har betydning, og at det ikke kan utelukkes at erverver som kjente til, eller burde kjenne til avtalens innhold, etter

---

<sup>98</sup> Se generelt Aage Thor Falkanger, *God tro – En studie av kravet til god tro som vilkår for å erverve eller opprettholde privatrettslige rettigheter*, Oslo 1999.

<sup>99</sup> Falkanger, s. 109.

<sup>100</sup> Hagstrøm, *Obligasjonsrett*, s. 887.

<sup>101</sup> Se punkt 2.3, ovenfor.

<sup>102</sup> Ot.prp. nr. 23 (1996-97), s. 92. Min kursivering.

omstendighetene kan være bundet av avtalens bestemmelser. Det kan synes som om reservasjonen i uttalelsen inntas for å unngå å ta stilling til et tvilsomt rettsspørsmål. Denne teknikken er ikke uvanlig i forarbeider til lover. I enkelte tilfeller kan en vekselvirkning mellom lovgivning og rettspraksis, og eventuelt juridisk teori, være hensiktsmessig når innholdet av en rettsregel skal bringes på det rene. I dette tilfellet er det etter min oppfatning betenkelig at lovgiver ikke går videre, og også tar stilling til virkningen for erverver som ikke er i aktsom god tro. Min begrunnelse er først og fremst at disse problemstillingene er forholdsvis praktiske, og sjelden kommer for Høyesterett.

Et siste spørsmål er hvorvidt kravet til aktsom god tro varierer med hvilken type etterfølger det er snakk om, herunder om det er noen etterfølgere som helt kan se bort fra avtalen, uavhengig av aktsom god eller ond tro. Det har vært hevdet at avtalen verken får virkning overfor arving, kreditor ved tvangssalg, eller overfor konkursbo, uansett god eller ond tro.<sup>103</sup> Enkelte av disse problemstillingene vil jeg komme tilbake til i kapittel 5 og 6.

#### 4.4.5 Hvilke kilder bestemmer aktsomheten?

Hvilke kilder bør være avgjørende for erververs aktsomhet, dersom avhender og de øvrige avtalepartene ikke beskyttes av rettsvernsreglene? Hvorvidt erverver etter omstendighetene kan sies å være i aktsom god tro, må vurderes konkret for hvert enkelt tilfelle. Noen objektive omstendigheter bør imidlertid kunne gi rettsanvenderen en ledetråd.

Notifisering til selskapet er et vilkår for rettsvern ved erverv av aksjer i aksjeselskaper. En slik notifisering av omsetningsbegrensninger, herunder en plikt for erverver til å tre inn i avtalen, kan i det konkrete tilfellet ha betydning for erververs gode tro, men det er etter min mening tvilsomt om det gir avtalen rettsvern. Kanskje vil det relevante spørsmålet være om erverver bør undersøke hos selskapet, altså i aksjeeierboken, hos styret eller hos daglig leder, for å ha sin aktsom gode tro i orden. Det kan neppe oppstilles en undersøkelsesplikt. Aksjeeierboken kan ikke antas å ha slike positive virkninger som aksjeeierregisteret har for aksjer i allmennaksjeselskaper, og en henvendelse til styreleder eller daglig leder, kan etter

---

<sup>103</sup> Andenæs, Aksjeselskapsrett, 1992, s. 30.

omstendighetene være lite hensiktsmessig. Når det er sagt, vil jeg ikke utelukke at manglende undersøkelse etter forholdene kan være avgjørende i god tro -vurderingen. Et forhold som kan gi erverver foranledning til å undersøke hos selskapet, er at aksjeeieravtalen har vært et tema i media. Dette er muligens mest aktuelt for allmennaksjeselskapene, og særlig de selskaper som noterer aksjene på et regulert marked, men det kan ikke utelukkes at det også i det konkrete tilfellet kan være aktuelt for aksjeselskaper. Et annet forhold som kan tilsi at erverver bør undersøke hos selskapet, er at selskapet opererer med minimumsvedtekter. I praksis er nok minimumsvedtekter mer hovedregelen enn unntaket, så det kan neppe oppstilles en undersøkelsesplikt på dette området.

Neste spørsmål er om erverver bør undersøke med *avhender* om hans rettigheter er begrenset gjennom avtale. Spørsmålet ligger nært opptil det som allerede har vært diskutert om undersøkelse hos selskapet. Hva gjelder handel med aksjer i aksjeselskaper, i motsetning til aksjer notert på regulert marked, er det som hovedregel direkte kontakt mellom avhender og erverver. Det kan derfor være nærliggende for erverver å forhøre seg om hvilke begrensninger som er knyttet til aksjene. Det må i slike tilfeller kunne stilles strengere krav til erverver, enn hva som gjelder for undersøkelse hos selskapet.

Videre er det et spørsmål om vedtektene kan være en avgjørende kilde i vurderingen. Det prinsipielle skillet mellom vedtekter og aksjeeieravtale har vært anført mot en løsning hvor det henvises til en aksjeeieravtale i vedtektene. Det har vært hevdet at slik henvisning ikke ville være forenlig med lovens regler om vedtekter.<sup>104</sup> Jeg kan ikke se at det strider mot noen uttrykkelig bestemmelse i aksjeloven. Et argument mot å godta slike henvisninger, er imidlertid at det som står i vedtektene skal være tilstrekkelig klart, entydig og tilgjengelig. På den annen side kan en akseeieravtale være så betydningsfull at vedtektene, uten en henvisning av et eller annet slag, vil gi et ufullstendig bilde av selskapet. Dersom vedtektene på en eller annen måte gir etterfølger foranledning til å undersøke om det

---

<sup>104</sup> Andenæs, Hvem er bundet av aksjonæravtale?, s. 15; Bråthen, Personklausuler, s. 244-245. I samme retning Lovavdelingens uttalelse 2925/85 E GW/GK, s. 193. Muligens motsatt: Ravlo-Losvik, "Omsetningsreguleringer i aksjeselskaper", s. 99.

foreligger en aksjeeieravtale, kan det være en omstendighet som har innvirkning på hvorvidt etterfølger er i aktsom god tro. Og dette vil for så vidt gjelde uansett om vedtektsbestemmelsen er gyldig eller ikke. For at bestemmelsen skal være gyldig må det stilles enkelte krav til hva som fremgår i vedtektene. En bestemmelse av typen "[D]et foreligger en aksjeeieravtale knyttet til aksjene" kan neppe være tilstrekkelig.

Lovavdelingen har avvist at et vedtektsfestet krav om å godkjenne avtalen, kan falle inn under regelen i asl. § 4-18 (1) hvoretter det kan stilles særlige krav til erververs eller eiers "egenskaper".<sup>105</sup> Dette vil nok følge av en streng ordlydstolking, men det vært anført at uttrykket "egenskaper" ikke skal tolkes for snevert.<sup>106</sup> Det kan heller ikke sies å være vesensforskjell mellom en slik klausul, og en bestemmelse om at eier må være medlem av en bestemt forening eller et politisk parti.<sup>107</sup> Et argument mot å godta slik henvisning, er at en aksjeeieravtale, i motsetning til for eksempel et politisk partis medlemslister og program, som utgangspunkt er et konfidensielt dokument. Dette argumentet mister noe tyngde dersom en skal godta en henvisning til for eksempel en forening. Foreningens program og medlemslister vil ikke nødvendigvis være offentlig tilgjengelig. At det henvises til rettsforhold som ikke umiddelbart lar seg bringe på det rene, er ikke uvanlig.<sup>108</sup> Slik jeg ser det, vil det imidlertid ikke bli avgjørende hvorvidt en slik klausul faller inn under ordlyden i § 4-18 (1), all den tid det er åpnet for fri adgang til omsetningsbegrensninger så vel i vedtekter, som i avtale.

Det har også vært hevdet at det ikke er adgang til å innta i vedtektene en bestemmelse om at erverver må godta aksjeeieravtalen for å oppnå samtykke til aksjeerwerb.<sup>109</sup> Hvorvidt dette er en riktig oppfatning, kan også diskuteres, i hvert fall de lege ferenda. For det første åpnes det i prinsippet for alle typer omsetningsbegrensninger i vedtektene, og selskapet er gitt en vid adgang til fri regulering gjennom asl. § 4-16 (2) 3. pkt. En bestemmelse av typen

---

<sup>105</sup> Lovavdelingens uttalelse 2925/85 E GW/GK, s. 193, som behandler spørsmålet i tilknytning til den tilsvarende bestemmelsen i 1976-loven.

<sup>106</sup> Se Bråthen, Personklausuler, s. 234.

<sup>107</sup> Bråthen, s. 302-303.

<sup>108</sup> Se til illustrasjon Rt. 1964.746, om krav til et bestemt yrke eller en bestemt utdanning.

<sup>109</sup> Aarbakke m. fl. i Aksjeloven og allmennaksjeloven, Kommentartutgave, s. 253; Andenæs, Hvem er bundet av aksjonæravtale?, s. 15; Lovavdelingens uttalelse 2925/85 E GW/GK, s. 193.

"det er et vilkår for samtykke til aksjeervert at erverver trer inn i aksjeeieravtalen" oppfyller kravene til klarhet og entydighet. I hvert fall dersom det også presiseres hvilken avtale det siktes til, og denne gjøres tilgjengelig. Hvis avtalen i tillegg kan forsvares ut fra betraktninger omkring selskapsinteressen, kan jeg ikke se at dette er en begrensning som er mer inngripende eller betenkelig enn de omsetningsbegrensninger som i alminnelighet har vært godtatt i vedtektene.<sup>110</sup> Grensen må, slik jeg ser det, trekkes mot omsetningsbegrensninger som mangler saklig begrunnelse, jf. prinsippet i asl. § 4-16 (2) 1. pkt., og mot alminnelige diskriminerings- og misbruksprinsipper.

Selv om det er delte meninger i teorien, kan det altså etter min oppfatning ikke være noe i veien for å innta en bestemmelse i vedtektene, for eksempel om at erverver må tiltre avtalen for å oppnå styresamtykke, eller som en personklausul etter § 4-18 (1). Dersom eierne ikke ønsker å innta en slik bestemmelse i vedtektene, kan de heller ikke oppnå de fordeler som vedtektenes notoritet og publisitet fører med seg. Da må eierne finne andre betryggende måter å sørge for at erverver bindes til avtalen, eller blir forpliktet til å selge aksjen til en som er villig til å bli part. Det vil da bli opp til partene å sørge for at potensielle erververe bringes ut av deres gode tro.

For aksjeselskaper som velger å registrere aksjene i et verdipapirregister, jf. asl. § 4-4, må de nevnte momenter knyttes opp mot reglene om rettsvern og ekstinksjon i verdipapirregisterloven.<sup>111</sup>

#### 4.5 Betydningen av at alle eiere er part i avtalen

Et moment i vurderingen kan være hvorvidt alle aksjeeiere er part i avtalen. Dette momentet kan neppe alene være avgjørende, men det kan spille en rolle, særlig når det sees i sammenheng med god tro -vurderingen. Grunnen til at det neppe kan ha selvstendig betydning, er at det kan forekomme situasjoner hvor det er umulig for erverver å vite hvorvidt alle aksjeeiere er part i avtalen.

---

<sup>110</sup> Se til illustrasjon Rt. 1999.1682 om krav til lokal tilknytning.

<sup>111</sup> Se punkt 4.4.2, ovenfor.

Dersom alle eiere er part i avtalen, og dette også er inntatt som et vilkår i vedtektene for å erverve eller eie aksje, vil erverver måtte respektere avtalen. Det vil i slike tilfeller ligge til grunn en presumpsjon om at alle eiere skal være part i avtalen. Dette kan særlig være tilfelle dersom aksjeeieravtalen regulerer viktige deler av selskapets drift eller formål, som ikke fremgår direkte i vedtektene.

Når alle aksjeeierne er part i avtalen, kan skillet mellom avtalens virkning inter partes og den selskapsrettslige virkningen, synes noe formalistisk. Hvorvidt selskapsinteressen i realiteten er noe annet enn samtlige aksjeeieres interesse, kan undertiden være tvilsomt. På den annen side bestemmer asl. § 5-1 (1) at akseeiernes myndighet utøves gjennom generalforsamlingen. En regulering i aksjeeieravtale kan betraktes som et forsøk på å omgå denne regelen. Og det er neppe rimelig at godtroende erverver skal lide for manglende vedtektsregulering.

I forarbeidene er problemstillingen diskutert med henvisning til 1976-lovens begrensning av aksjenes omsettelighet. "Fordi begrensningen [...] bare retter seg mot vedtektsbestemmelser, fører dette til at omsetningsbegrensninger i stedet flyttes til en aksjeeieravtale. I praksis kan man se aksjeeieravtaler hvor alle aksjeeierne er med, noe som viser at reguleringen egentlig hører hjemme i vedtekten. Det er etter utvalgets syn uheldig at aksjeeierne blir tvunget til å foreta en regulering [av] aksjenes omsettelighet i avtale på grunn av forbudet i § 3-2 i gjeldende lov. En regulering i vedtektene skaper offentlighet om omsetningsbegrensningen, og gir mer ordnete forhold."<sup>112</sup>

I uttalelsen er det ikke tatt hensyn til at det kan være andre, og helt legitime, grunner for avtaleregulering fremfor vedtektsfesting.<sup>113</sup> Poenget med å inn ta sitatet her, er for å vise at aksjeeieravtaler mellom samtlige aksjeeiere står i en noe annen stilling enn andre aksjeeieravtaler. Uttalelsen om at en slik regulering "egentlig hører hjemme i vedtekten[e]", tyder på at de selskapsrettslige hensyn som kan gjøre seg gjeldende mot en virkning for etterfølger, ikke nødvendigvis gjør seg gjeldende med tilsvarende styrke ved slike avtaler.

---

<sup>112</sup> NOU 1996:3, s. 118.

<sup>113</sup> Se punkt 1.3, ovenfor.

Det synes rimelig at den forskjell det er mellom selskapsinteressen, og dermed aksjeeiernes felles interesse på den ene siden, og aksjeeieres særinteresser på den andre siden, får betydning for adgangen til å regulere fremtidige aksjeeieres rettsstilling. Noen vil da hevde at eierne bør vedtektsfeste dersom de vil unngå den risikoen som følger med avtaleregulering, og dette er absolutt et relevant argument.

#### 4.6 Konklusjon

Avtaleerhverver i aktsom god tro vil på ulovfestet grunnlag ek스팅vere bestemmelser som følger av aksjeeieravtale. Aktsomhetsvurderingen er en konkret og objektiv vurdering i forbindelse med det enkelte avtaleerhverv. Mangel på aktsom god tro kan føre til at erverver bindes av avtalen. I slike tilfeller må erverver tre inn i avtalen, eller selge aksjen til en som er villig til slik inntreden. En aksjeeieravtale kan trolig ikke få rettsvern som en heftelse på aksjen, men gode grunner taler for at rettsvern oppnås ved at vedtektene henviser til aksjeeieravtalen, for eksempel som vilkår for samtykke etter asl. § 4-15 (2), jf. § 4-16, eller ved at tiltredelse regnes som en egenskap ved erverver eller eier etter asl. § 4-18 (1).



## 5 Arv

### 5.1 Skillet mellom livsdisposisjoner og dødsdisposisjoner

Et sentralt moment når skillet mellom livs- og dødsdisposisjoner skal fastlegges, er hvorvidt arvelaters disposisjonsfrihet også begrenses i levende live. I dette tilfellet må spørsmålet løses gjennom tolking, og eventuelt ufullgjørelse, av aksjeeieravtalen.<sup>114</sup> I vurderingen kan en ta utgangspunkt i prinsippet i al. § 35, 1. pkt. som gjelder gaver. Er den "meint å skulle oppfyllest etter at givaren er død", er den bare gyldig når livsarvingenes pliktdel er overholdt. Innholdet av begrepet "oppfyllelse" må tolkes i samsvar med avtalens funksjon i selskapsforholdet.<sup>115</sup>

Særlig i små aksjeselskaper, typisk familieselskaper, brukes aksjeeieravtaler til å regulere hva som skal skje med aksjen når en av aksjeeierne dør. Dette kan være av stor betydning i de selskapene hvor mange posisjoner, inkludert eierposisjonene, er konsentrert på få aktører. En vanlig måte å løse dette problemet på er at de øvrige avtalepartene gis forkjøpsrett. Som hovedregel må slike avtaler anses som livsdisposisjoner, slik at arvereglenes skranker ikke kommer til anvendelse.<sup>116</sup> Dette må være klart dersom avtalen begrenser aksjeeierens disposisjonsfrihet i levende live, noe den som hovedregel vil gjøre. Videre kan det også begrunnes med at hensynet til aksjeeiernes felles interesse og selskapsinteressen, altså selskapets evne til å fortsette virksomheten på en hensiktsmessig måte, som hovedregel blir ansett å veie tyngre enn hensynet til enkeltarvinger. Det er vel slike betraktninger som ligger til grunn når det hevdes at en samtykkeklause, eventuelt i

---

<sup>114</sup> Giertsen, Generasjonsskifte, s. 333.

<sup>115</sup> Se Giertsen, Generasjonsskifte, s. 335, som behandler spørsmålet om løsningsretter spesielt.

<sup>116</sup> Giertsen, Har aksjonæravtaler selskapsrettslige virkninger?, s. 535.

kombinasjon med forkjøpsretten, vil stå seg ved arveoppgjøret.<sup>117</sup> Som Giertsen uttrykker det, vil formålet med avtalen typisk ikke være testamentarisk.<sup>118</sup>

Dersom en disposisjon knyttet til aksjen må anses som en dødsdisposisjon, setter livsarvingenes pliktdel grenser for hvor mye som kan tilfalle andre arvinger, herunder avtalepartene.<sup>119</sup> Dessuten må testamentsformen være ivaretatt.<sup>120</sup> En alminnelig aksjeeieravtale vil ikke nødvendigvis oppfylle vilkårene til et testament, men det er ingenting i veien for å lage en avtale som gjør det.

## 5.2 Spesielle arverettslige hensyn

I enkelte tilfeller vil en arveovergang bare delvis ha likhetstrekk med et frivillig erverv. En person som uten forvarsel arver en aksjepost fra en fjern slektning, har få eller ingen forutsetninger for å sette seg inn i sin eierposisjon før han faktisk har blitt eier av aksjene. I slike tilfeller er det lite sannsynlig at arving kjenner innholdet i en foreliggende aksjeeieravtale. Dette skulle isolert sett tale for at arvingens rettigheter ikke begrenses gjennom avtalen. I et godt planlagt generasjonsskifte i en familiebedrift, kan ervervet være ønsket og gjennomtenkt av alle involverte parter. I slike tilfeller vil arveovergangen ha mange likhetstrekk med alminnelig aksjekjøp. For disse tilfellene er jeg enig med Giertsen som påpeker at "[v]ed familieoverføringer er det normale at erververen er kjent med avtalen."<sup>121</sup> Dette kan tale for at arving blir bundet av de rettigheter og begrensninger som følger av arvelaters aksjeeieravtaler i slike tilfeller. Når det er sagt, tror jeg ikke slike betraktninger blir avgjørende for arvetilfellene. Den klare hovedregel er at arv ikke kan være grunnlag for ekstinktivt erverv.<sup>122</sup> Da blir det springende punkt, hvorvidt avtalen er knyttet til aksjen eller til aksjeeieren.

---

<sup>117</sup> Lowzow/Reed, Aksjonæravtaler, s. 220.

<sup>118</sup> Giertsen, Har aksjonæravtaler selskapsrettslige virkninger?, s. 535.

<sup>119</sup> Al. § 29.

<sup>120</sup> Se al. §§ 49 flg.

<sup>121</sup> Giertsen, Generasjonsskifte, s. 449 (i petit).

<sup>122</sup> Se punkt 5.3, nedenfor.

### 5.3 Arvingens rettigheter og forpliktelser – Ekstinksjon?

Den alminnelige hovedregelen er at arvinger ikke får bedre rett enn arvelater. "Det er rekna som ein sikker regel at arv ikkje kan vera grunnlag for godtruerverv. Arvingen får ikkje betre rett enn arvelataren."<sup>123</sup> Brækhus skriver: "Av og til kan det nok forekomme situasjoner hvor det kunne være grunn til å beskytte arvingenes velfunderte forventninger om hva de kommer til å arve. Regelen er imidlertid unntaksfri: arvingene får ikke større rett enn arvelater hadde."<sup>124</sup>

Hva gjelder løsningsretter i aksjeeieravtalen har det, i tråd med denne hovedregelen, vært hevdet at det ikke er nødvendig med særskilt rettsvernsakt i forhold til arvinger.<sup>125</sup>

Andenæs mente vel for sin del at arving på generelt grunnlag var ubundet av aksjeeieravtalen, med mindre arvelater hadde gjort arven betinget av at arving godtok avtalen, og at dette ikke gikk på bekostning av pliktdelsarven.<sup>126</sup> Jeg mener det ikke er grunnlag for å ta utgangspunkt i motsatt ende av hva som følger av den nevnte hovedregelen. Hvorvidt arvelater gjør arven betinget av at arving godtar avtalen, er et tolkingsspørsmål. Det må etter min mening i hvert fall være tilstrekkelig at avtalen inneholder bestemmelser om at erverver skal tiltre avtalen. Og det kan neppe anføres at arvelater kan disponere over mer i et testament, enn i levende live.

Mitt standpunkt er således at arving, i henhold til hovedregelen, vil være bundet av arvelaters rettsposisjon, hvis det ikke er klare holdepunkter for å anta at det motsatte er tilfelle. Et slikt holdepunkt kan være at avtalen er knyttet til person, og ikke til aksjen.

I juridisk teori har det altså vært hevdet noen modifikasjoner i dette utgangspunktet. Det er mulig at disse teoriene bygger på en tolking av rettspraksis som etter min oppfatning ikke er holdbar. Det ble hevdet i Rt. 1961.699 på side 703 at avtalen ikke uten videre må respekteres av arving. Videre fremholdes det: "Avtalen gjaldt brødrene personlig, og det

---

<sup>123</sup> Lilleholt, Godtruerverv og kreditorvern, s. 137. Se også Brækhus/Hærem, Norsk Tingsrett, s. 460 og Lilleholt i Knophs oversikt over norsk rett, s. 186.

<sup>124</sup> Brækhus, Omsetning og kreditt 3 og 4, s. 285.

<sup>125</sup> Austenå, Løsningsrettigheter, s. 183; Falkanger, Kompendium i dynamisk tingsrett, s. 96 flg.

<sup>126</sup> Andenæs, Aksjeselskapsrett, 1992, s. 30. Andenæs opprettholder sitt i standpunkt i Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper, 2006, s. 65.

var ikke truffet noen bestemmelse for det tilfelle at en av dem trakk seg tilbake eller når han døde. Axel Lorentzens arvinger måtte derfor stå fritt og kunne hverken være forpliktet til å bli sittende med hans aksjer samlet eller å avstå fra for egen regning å kjøpe nye aksjer. Jeg er således enig med byretten i at skulle ordningen være forpliktende etter Axel Lorentzens død for Frithjov, Jørgen eller Jarnes Lorentzen, måtte den støttes på en ny avtale eller andre forpliktende kjensgjerninger." Det fremgår av faktum at denne avtalen ikke var egnet til å følge med over til arving. Den var ikke nedfelt skriftlig, og den var av typisk personlig karakter. Det var neppe grunnlag for å konstatere at det var et formål med avtalen at den skulle følge med aksjene ved arveovergang "når hele fellesskapet var i oppløsning".<sup>127</sup> Begrunnelsen er nært knyttet opp til den konkrete situasjonen som forelå i dette tilfellet. Retten tok ikke stilling til aksjeeieravtalens virkning for arvinger generelt, og avgjørelsen har begrenset rettskildemessig verdi utover det konkrete, og forholdsvis spesielle, saksforholdet. En regel som kan leses ut fra premissene, er at avtaler som knyttes til aksjeeier, altså arvelater, og ikke til aksjen, kan en arving som hovedregel se bort fra.

Dersom partene vil forsikre seg om at avtalen skal gjelde for arving, bør avtalen regulere problemstillinger knyttet til erverv generelt, inkludert ordinært salg, tvangssalg og arv.

For aksjer som registreres i et verdipapirregister er det lagt til grunn i vprl. § 7-1 (3) at en eldre rettighet går foran en yngre rettighet, dersom den yngre rettigheten er ervervet ved arv. Dette betyr at arving ikke kan ekstingvere på grunnlag av registerets innhold. Et eksempel kan være at en avtalepart har ervervet en rettighet gjennom aksjeeieravtale, eksempelvis en forkjøpsrett, og denne rettigheten ikke er registrert i aksjeeierregisteret. I motsetning til ved avtaleerverv, vil denne rettigheten etter § 7-1 (3) stå seg når aksjen erverves ved arv. Regelen er altså et unntak fra hovedregelen ved avtaleerverv av registrerte aksjer, men den er i tråd med det arverettslige prinsippet om at det ikke finnes grunnlag for ekstinksjon ved arveovergang. Dette er et klart signal fra lovgiver om hvordan arvings rettsposisjon skal tolkes. Jeg kan ikke se at det gjør seg særlige hensyn gjeldende for uregistrerte aksjer, som skulle begrunne en annen løsning. Snarere tvert imot.

---

<sup>127</sup> Rt. 1961.699, s. 706.

#### 5.4 Konklusjon

Arvingen overtar arvelaters rettsposisjon, inkludert posisjonen som part i aksjeeieravtaler, med mindre det er klare holdepunkter for noe annet. Slike holdepunkter kan være at avtalen er strengt personlig, eller at det kan bringes på det rene at det ikke var et formål med avtalen at den skulle følge med til arving.

## 6 Pant og konkurs

### 6.1 Spesielle panterettslige hensyn

Pantinstituttets berettigelse har sitt grunnlag i fysiske og juridiske personers behov for fremmedkapital. Sikkerhet og renter gir i utgangspunktet kapitaleierne tilstrekkelig insentiver til å låne ut sin kapital. For at sikkerheten skal være effektiv må den fungere som et ris bak speilet. Det må være en reell mulighet for realisere den, dersom dekning ikke oppnås på ordinær måte. Dette tilsier naturligvis at hensynet til kreditor gjør seg gjeldende med styrke ved spørsmål knyttet til pant i aksjer.

Når aksjer stilles som sikkerhet, dreier det seg som regel om avtalepant.<sup>128</sup> Avtalen er underlagt den alminnelige avtalefrihet, med de begrensninger som måtte følge av preseptoriske regler, særlig reglene i aksjelovene, panteloven og lov om finansiell sikkerhetsstillelse. Det betyr at det finnes utallig forskjellige pantavtaler, og dermed utallige måter panthavers beføyelser er regulert på. Felles for disse er at aksjeeiers beføyelser i sikringsperioden reduseres på et eller annet vis, men at den formelle eierposisjonen som hovedregel ikke endres.<sup>129</sup> At eierens frie disposisjonsrett innskrenkes kan naturligvis ha betydning for aksjeeieravtalen, og for de andre partene i avtalen.

### 6.2 Panthavers disposisjonsrett og begrensninger i avtalen

Asl. § 4-8 (1) første pkt. gir hjemmel for avtalepant i uregistrerte aksjer. Gjennom pantavtalen kan det etableres begrensede rettigheter i aksje. Et eksempel er at panthaver har krav på utbytte (2. pkt.). Pantavtalen får rettsvern gjennom notifikasjon til selskapet (2. ledd), jf. pl. § 4-2a (2) 1. pkt.

---

<sup>128</sup> Jeg avgrenser mot spørsmål knyttet til utleggspant.

<sup>129</sup> Se imidlertid lov om finansiell sikkerhetsstillelse § 3.

For registrerte aksjer følger adgangen til pantsettelse av asal. § 4-15a første pkt. Avtalen kan bestemme at utbytte skal tilfalle panthaver (3. pkt.), og pantet får rettsvern etter reglene i verdipapirregisterloven (2. pkt.).<sup>130</sup>

Det kan anføres at en avtale- eller vedtektsfestet omsetningsbegrensning må tolkes slik at den også har virkning for pantsettelse av aksjen. Gjennom pantsettelse kan det overføres forholdsvis omfattende rettigheter til panthaver, slik at det etter forholdene kan vurderes som en delvis overdragelse av aksjen. Således kan et krav til styresamtykke ved overdragelse til eie tolkes slik at det også er nødvendig med samtykke ved pantsettelse. En slik løsning vil følge av den generelle regelen pl. § 1-3 (2), som sier at når en rett ikke kan avhendes, eller bare avhendes på visse vilkår, gjelder den samme begrensningen på adgangen til å pantsette retten. Det ble imidlertid antatt i forarbeidene til aksjelovene, og det har vært enighet i teorien, om at pantsettelseshjemmelen i aksjeloven skal anses som en presisering av pl. § 1-3, og at den sistnevnte ikke vil begrense adgangen til pantsettelse av aksjen.<sup>131</sup> Tilsvarende vil gjelde for vedtektsfestede omsetningsbegrensninger.<sup>132</sup> En eventuell begrensning i adgangen til å overdra aksjen, kommer etter asl. § 4-8 (4) først til anvendelse på realisasjonsstadiet.

Hvordan en *avtalefest*et omsetningsbegrensning skal tolkes, synes noe uklart. Spørsmålet behandles ikke særskilt i forarbeidene. Lowzow og Reed syntes å være av den oppfatning at slik avtalebestemmelse måtte følge regelen i pl. § 1-3 (2).<sup>133</sup> Hvorfor de gikk inn for et skille mellom avtale og vedtekter på dette punkt, ble ikke drøftet nærmere. Etter min mening er det nærliggende å følge spesialregelen i asl. § 4-8 (1), slik at avtalebestemmelser følger det samme sporet som vedtektsbestemmelser. Dette kan også begrunnes med hensynet til aksjeeiers legitime behov for å utnytte aksjens alminnelige egenskaper som

---

<sup>130</sup> Vprl. §§ 7-1 flg. knytter rettsvernsvirkningene til registerets innhold.

<sup>131</sup> NOU 1996:3, s. 117.

<sup>132</sup> NOU 1996:3, s. 117. Se også Andenæs, Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper, s. 177; Bråthen, Kommentarer til aksjeloven i Gyldendal rettsdata, note 413 til § 4-8; Lowzow/Reed, Aksjonæravtaler, s. 219 med videre henvisninger.

<sup>133</sup> Lowzow/Reed, Aksjonæravtaler, s. 221, om rettstilstanden før 1997-lovene.

sikringsobjekt. De hensyn som taler mot en endring av aksjeeierkretsen, gjør seg i de fleste tilfeller bare i beskjeden grad gjeldende ved pantsettelse. Dersom det er meningen å begrense adgangen til å bruke aksjen som sikkerhet, er det ingenting i veien for at partene regulerer dette uttrykkelig i avtalen. Løsningen må derfor bli at en avtalefestet omsetningsbegrensning, for eksempel et samtykkekrav, som hovedregel ikke får betydning for adgangen til å pantsette aksjen.<sup>134</sup>

Dersom avtalen inneholder en bestemmelse som stenger for partenes rett til å bruke aksjen som sikkerhet, vil denne være bindende inter partes. Hvorvidt et avtalefestet pantsettelsesforbud, et såkalt negativt pant, kan få rettsvern ved notifikasjon til selskapet etter asl. § 4-8 (2) 1. pkt., synes uklart. Paragraf 4-8 benytter uttrykkene "pantsettelse", "avtalepant" og "panterett", noe som etter ordlyden skulle tilsi at et negativt pant faller utenfor. Jeg kan ikke se at det finnes tilstrekkelig klare holdepunkter for å tolke bestemmelsen utvidende. Dette tilsier at en slik bestemmelse må tolkes på linje med andre avtalefestede begrensninger i aksjer, og at rettsvern dermed ikke oppnås gjennom asl. § 4-8 (2). Konsekvensen blir da at dersom en avtalepart, til tross for forbudet, pantsetter aksjen, vil pantet stå seg dersom panthaver er i aktsom god tro. De øvrige avtalepartene står da tilbake med de avtalerettslige misligholdsbeføyelser overfor pantsetter, for eventuelt tap de måtte lide ved pantsettelsen.

Et annet eksempel på begrensning av pantsettelsesadgangen er at partene inntar en klausul i avtalen om at pantsettelse krever samtykke fra de øvrige parter. Hvorvidt en slik klausul har virkning overfor panthaver må i all hovedsak avgjøres på grunnlag av samme momenter som ved alminnelig avtaleerwerb, og momentene i avsnittet rett ovenfor. Hensynet til kreditor tilsier at aktsomt godtroende panthaver ikke er bundet av den nevnte klausulen. Dersom panthaver mangler aktsom god tro, må løsningen bero på en konkret interesseavveining av hvem som er nærmest til å bære risikoen for brudd på avtalen. Her kan hensynet til de andre avtalepartene, og til formålet med aksjeeieravtalen, føre til at pantsettelsen blir ugyldig.

---

<sup>134</sup> Slik også løsningen i Borgarting lagmannsretts avgjørelse LB-2003-9321.



En tredje problemstilling er hvordan pantlover må forholde seg til aksjeeieravtalen som sådan, når han har lovlig pant i aksjene. Tredjemann som får pant i en aksjepost, kan tilegne seg forholdsvis omfattende rettigheter gjennom pantavtalen. I mange tilfeller kan slike rettigheter utøves i kombinasjon med de rettigheter og forpliktelser som følger av aksjeeieravtalen. Uten rettsvern for avtalens bestemmelser, blir vurderingen av hvorvidt pantlover må respektere disse, en konkret interesseavveining. Et veiledende utgangspunkt må være hvordan pantlovers stilling er regulert i avtalen. Dersom partene har inntatt en bestemmelse om at pantlover skal tiltre avtalen, er dette et argument som taler for at pantlover bindes av avtalen. Dessuten vil det også i slike tilfeller bero på en vurdering av pantlovers gode tro, og en tolking av de relevante rettigheter og forpliktelser, hvorvidt pantlover plikter å etterleve disse.<sup>135</sup>

For det fjerde kan en tenke seg en situasjon hvor pantsettelsen som sådan ikke er problematisk, men hvor det følger av aksjeeieravtalen at aksjen er belagt med omsetningsbegrensninger. I et slikt tilfelle melder problemene seg på realisasjonsstadiet. Dersom pantlover er bundet av en avtale med omsetningsbegrensninger på aksjen, kan det naturligvis redusere pantets verdi. Det kan i ytterste konsekvens føre til at pantet er verdiløst. I avgjørelsen fra Borgarting lagmannsrett ble det altså lagt til grunn at et avtalefestet salgsforbud ikke var til hinder for pantsettelse.<sup>136</sup> Videre realiserte banken pantet, og A gjorde da gjeldende at realisasjonen var i strid med salgsforbudet. Han fikk ikke medhold. Det skinner gjennom at det i den konkrete interesseavveiningen måtte være As risiko at han ikke hadde fått inn bestemmelsen om salgsforbud i låneavtalen. Ettersom A hadde vedlagt avtalen med salgsforbudet i lånesøknaden, kan det være tvilsomt om banken var i aktsom god tro på dette tidspunkt. I så måte synes avgjørelsen å gå hardt utover pantsetter. På den annen side er resultatet ikke særlig overraskende, all den tid A unnlot å reagere på den bestemmelse i låneavtalen som lød: "Kunden har ingen restriksjoner på sine aksjer, foruten det å være primær innsider". Når A ikke reagerer på en slik bestemmelse, kan det hevdes at A er nærmest til å bære risikoen for eventuelle

---

<sup>135</sup> Se forøvrig punkt 4.4, ovenfor.

<sup>136</sup> LB-2003-9321.

uoverensstemmelser mellom hans og bankens oppfatning av realisasjonsadgangen. En måte å forstå sikkerhetsstillers opptreden på, er at han holdt tilbake opplysninger om sikringsobjektets omsettelighet, for å tilegne seg bedre betingelser enn det i realiteten var grunnlag for, dersom realisasjonsadgangen de facto var begrenset. Det har vel også i alminnelighet formodningen mot seg at et sikringsobjekt ikke skal kunne realiseres. A ble for øvrig dømt til å betale vel fire millioner kroner til banken, som var rest på hovedstolen fordi aksjene hadde sunket vesentlig i verdi i tidsperioden mellom inngåelse av pantavtalen og realisasjon av pantet. Retten tar ikke uttrykkelig stilling til hvorvidt banken hadde vært bundet av salgsforbudet dersom dette hadde vært inntatt i låneavtalen, men slik jeg forstår premissene, er dette underforstått.

Til slutt kan en tenke seg en situasjon hvor aksjen er belagt med begrensninger på hvem som kan erverve eller eie aksjen, jf. asl. § 4-18 (1). Slike begrensninger kan i praksis forhindre realisasjon av pantet, dersom pantthaver ikke finner en kjøper som oppfyller kravene. Hvorvidt pantthaver er bundet av en slik bestemmelse, må fastlegges på grunnlag av de momentene som er gjennomgått rett ovenfor. Hvorvidt tredjemann, som erverver aksjene fra pantthaver, må oppfylle disse vilkårene, eller eventuelt selge aksjen, må bestemmes på grunnlag av momentene i kapittel 4, ovenfor.

### 6.3 Kort om lov om finansiell sikkerhetsstillelse § 3

Lov om finansiell sikkerhetsstillelse § 3 gir hjemmel for overdragelse av eiendomsrett til finansiell sikkerhet.

Hvorvidt finansinstitusjoner som tar eiendomsretten til en aksjepost, til enhver tid etterlever de bestemmelsene som følger av avtalen, kan nok være tvilsomt. Praksis fra finansinstitusjoner kan imidlertid ikke alene begrunne rettstilstanden på et område.

En avtalefestet personklausul kan i ytterste konsekvens gjøre hele pantet ineffektivt. Dersom det stilles visse vilkår for å eie eller erverve aksjen, og finansinstitusjonen ikke oppfyller vilkårene, kan en sikkerhetsstillelse etter lov om finansiell sikkerhetsstillelse § 3,

bli satt ut av spill. Særlig kan det argumenteres for denne løsningen dersom sikkerhetshaver har eller burde ha kjennskap til avtalen.

Det spesielle med lov om finansiell sikkerhetsstillelse § 3, er at eiendomsretten til aksjen overføres. En finansinstitusjon som tar pant i aksjer, har som utgangspunkt ikke hatt noen foranledning til å ta hensyn til begrensninger på hvem som kan erverve eller eie aksjen, før det eventuelt blir snakk om realisasjon. Dette er nå endret gjennom den nevnte bestemmelsen. Et *vedtektsfestet* krav om aksjeeiers, eller erververs egenskaper etter asl. § 4-18, må også få virkning overfor finansinstitusjon som overtar eiendomsretten til aksjene. Videre følger det av analysen ovenfor, at finansinstitusjonen også etter omstendighetene kan bindes av en personklausul, eller lignende klausuler, som er fastsatt i aksjeeieravtalen. Dette reiser i praksis nye og delvis ukjente problemstillinger for slike institusjoner.

#### 6.4 Spesielle konkursrettslige hensyn

Dersom aksjeeiers bo tas under konkursbehandling, mister aksjeeieren i stor grad retten til frivillig disponering over sine eiendeler. Konkursbeslag kan imidlertid neppe regnes som et eierskifte i seg selv.<sup>137</sup> Boets oppgave er å sørge for størst mulig dekning for kreditorene, under hensyn til de prioriteter som foreligger, og rettferdighetshensyn for øvrig.

Det er antatt i teorien at omsetningsbegrensninger ikke har som formål å begrense adgangen til beslag.<sup>138</sup> "Ein person kan ikkje einssidig fastsetje at formuesgoda hans ikkje skal kunne tene til dekning for kreditorar. Like lite kan to aksjeeigarar avtala å frede aksjane sine mot kreditorbeslag."<sup>139</sup> I konkurssituasjonen, i enda større grad enn ved pant, gjør kreditorhensyn seg gjeldende med styrke. Det ligger i hele situasjonens natur, at hensynet til skyldnerens kreditorer i stor grad fortrenger hensynet til skyldneren selv.

---

<sup>137</sup> Lilleholt, Aksjeeigaravtale, vedtekt og kreditorbeslag, s. 926.

<sup>138</sup> Andenæs, Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper, 2006, s. 181.

<sup>139</sup> Lilleholt, Aksjeeigaravtale, vedtekt og kreditorbeslag, s. 929.

## 6.5 Konkursboet og avtalen

Konkurssituasjonen vil i praksis ofte være regulert i avtalen. Det forekommer at konkurs eller insolvens hos en av partene fører til automatisk terminering av avtalen.<sup>140</sup> I andre tilfeller vil avtalen, i en eller annen form, stå ved lag selv om konkursen fører til endrede omstendigheter.

Dersom boet finner det hensiktsmessig, har det en rett etter dekl. § 7-3, til inntreden i skyldnerens avtaler, herunder en aksjeeieravtale. På den annen side følger det direkte av ordlyden i dekl. § 7-3 (1), at det ikke kan oppstilles noen plikt til inntreden.<sup>141</sup>

Ofte vil avtalen inneholde bestemmelser om hva som skal skje med aksjen dersom en av partene går konkurs. Det er vanlig å innta en bestemmelse i avtalen om at de øvrige parter har løsningsrett i slike tilfeller. Det kan diskuteres hvorvidt en slik klausul overhodet er gyldig, eller om den må anses som en uberettiget forfordeling av de øvrige avtalepartene til fortrengsel for andre kreditorer. I det tilfellet en slik klausul er gyldig, blir det i utgangspunktet et spørsmål om hvem som er eier av aksjen på konkurstidspunktet. Dersom aksjen er gått over på en av de andre avtalepartene, blir det et spørsmål om ervervet har fått rettsvern. Til slutt må det undersøkes om løsningsretten står seg i relasjon til reglene om omstøtelse.<sup>142</sup>

Dersom aksjen eies av den konkursrammede, jf. dekl. § 2-2, bortfaller hans disposisjonsfrihet i og med tidspunktet for åpning av konkurs, jf. kkl. § 100 (1), jf. § 74. Også rettigheter som følger av aksjeeieravtale, kan boet ta beslag i med hjemmel i dekl. § 2-2. Dersom disse rettighetene er knyttet til hendelser som ennå ikke er inntruffet, må boet etter min mening tre inn i avtalen i medhold av dekl. § 7-3.

---

<sup>140</sup> Lowzow/Reed, Aksjonæravtaler, s. 291.

<sup>141</sup> Dette er også lagt til grunn i en kjennelse fra Oslo byfogdembete (TOBYF-2009-40614) av 16.3.2009.

<sup>142</sup> Se dekningsloven kapittel 5.

Dersom det er restriksjoner på hvem som kan eie aksjen, kan det argumenteres for at boet tar beslag i *verdien* av aksjene, og dermed ikke trår eventuelle eierrestriksjoner for nær.<sup>143</sup> I så tilfelle vil problemene melde seg på dekningsstadiet. Etter min mening er det tilstrekkelig å slå fast at avtalefestede omsetningsbegrensninger ikke har som formål å begrense retten til kreditorbeslag, og dermed heller ikke kan få rettsvern ved konkurs. Boet må dermed kunne realisere aksjene uten hensyn til slike begrensninger. Rettigheter med rettsvern, for eksempel en panterett, må boet imidlertid respektere.

Den nevnte kjennelsen fra Oslo byfogdembete (TOBYF-2009-40614) av 16.3.2009, gjelder konkursboets rett eller plikt til inntreden i en aksjeeieravtale etter dekl. § 7-3, kontra boets frie beslagsrett etter samme lovs § 2-2. Kjennelsen tar utgangspunkt i at rettigheter i aksjer får rettsvern gjennom registrering i VPS, eller eventuelt gjennom notifikasjon til selskapet, hva gjelder avtalepant i uregistrerte aksjer. Noen slik rettsvernsakt var ikke foretatt i det foreliggende tilfellet. Det fremholdes videre at stemmerettsavtalen ikke kan følge aksjen som en servitutt, og at boet dermed hadde rett, men ikke plikt, til å tre inn i aksjeeieravtalen.

Slike kjennelser har i utgangspunktet ikke særlig stor rettskildevekt, men kan få sin betydning gjennom en eventuell overbevisningskraft. Denne kjennelsen er ikke spesielt grundig eller prinsipielt begrunnet, men jeg er av den oppfatning at resultatet må være riktig. I konkurssituasjonen vil hensynet til kreditorene stå helt sentralt. Boets primæroppgave er å oppdrive midler til disse, på en mest mulig hensiktsmessig måte. Hvis dette innebærer at boet velger å ikke benytte seg av retten til inntreden i aksjeeieravtalen, må dette være i boets fulle rett. Løsningen må antas å følge av ordlyden i dekl. § 7-3. Jeg ser da ingen foranledning til å drøfte hvordan aksjeeieravtalen regulerer boets inntreden, og heller ikke hvorvidt boet er i god tro med hensyn til avtalens bestemmelser.

---

<sup>143</sup> Således Lilleholt, Aksjeeigaravtale, vedtekt og kreditorbeslag, s. 931.

## 6.6 Konklusjon

Panthaver vil etter omstendighetene måtte respektere de begrensninger som følger av aksjeeieravtalen. Hvorvidt dette er tilfelle vil bero på en vurdering av hvordan avtalen regulerer virkningene av pantsettelse, og hvorvidt panthaver kjenner eller burde kjenne avtalens innhold. I de tilfeller avtalen får virkning for panthaver, beror det på en tolking av den relevante avtalebestemmelse, hvorvidt virkningen inntreffer ved realisasjon, eller allerede ved pantsettelsen.

Sikkerhetshaver etter lov om finansiell sikkerhetsstillelse § 3 vil måtte respektere avtalens bestemmelser i samme utstrekning som avtaleerverver vil måtte gjøre det etter kapittel 4 i denne analysen.

Konkursboet kan ta beslag i aksjen uavhengig av aksjeeieravtalen. Vil boet påberope seg rettigheter som følger av avtalen, og som er knyttet til hendelser som ennå ikke er inntrådt, må boet tre inn i avtalen etter dekl. § 7-3.

## Litteraturliste

- Andenæs, Mads Henry, Hvem er bundet av en aksjonæravtale?, utgitt i Tre foredrag om aksjonæravtaler, Institutt for privatrett, Skriftserie 175, Oslo 2009.
- Andenæs, Mads Henry, Aksjeselskaper & allmennaksjeselskaper, Oslo 2006.
- Andenæs, Mads Henry, Aksjeselskapsrett, 2. utgave, Oslo 1992.
- Augdahl, Per, Aksjeselskapet efter norsk rett, 3. utgave, Oslo [1959].
- Austenå, Torgeir, Løsningsrettigheter. Forkjøps-, tilbuds- og kjøperett til fast eiendom, [Oslo] 1976.
- Aarbakke, Magnus; Skåre, Jan; Knudsen, Gudmund; Ofstad, Tone; Aarbakke, Asle, Aksjeloven og allmennaksjeloven med kommentarer, 2. utgave, Oslo 2004.
- Brækhus, Sjur, Omsetning og kreditt 3 og 4. Omsetningskollisjoner 1 og 2, Oslo 1998.
- Brækhus, Sjur; Hærem, Axel, Norsk Tingsrett, Oslo 1964.
- Bråthen, Tore, Personklausuler i aksjeselskaper, Oslo 1996.
- Eide, Erling; Stavang, Endre, Rettsøkonomi, Oslo 2008.
- Falkanger, Thor; Falkanger, Aage Thor, Tingsrett, 6. utgave, Oslo 2007.
- Falkanger, Thor, Kompendium i dynamisk tingsrett, 2. utgave, Oslo 1990.
- Falkanger, Aage Thor, God tro, Oslo 1999.

- Giertsen, Johan, Næringsministeren vs Aker – siste akt(?),(?)", publisert på Universitetet i Bergens nettsider, tilgjengelig på:  
<http://www.uib.no/filearchive/naeringsministeren-vs-aker.pdf>., hentet 27. august 2009.
- Giertsen, Johan, Aksjeselskapsretten som obligasjonsrettslig disiplin, utgitt i Nordisk tidsskrift for selskabsret, nr. 1, 2003, s. 53-70.
- Giertsen, Johan, Har aksjonæravtaler selskapsrettslige virkninger?, utgitt i Nybrott og odling, Festskrift til Nils Nygaard, Bergen 2002.
- Giertsen, Johan, Telia-Telenor. Spennende jus og forretningsmessig havari, utgitt i NTS 1994:4.
- Giertsen, Johan, Generasjonsskifte, Bergen 1995.
- Gomard, Bernhard, Aktieselskaber & anpartsselskaber, 4. udgave, København 2000.
- Hagstrøm, Viggo, Obligasjonsrett, Oslo 2004.
- Johansson, Svante, Nials svensk associationsrätt i huvuddrag, nionde upplagan, Stockholm 2007.
- Kansmark, Jan; Roos, Carl Martin, Aktieägaravtal, andra upplagan, Stockholm 1994.
- Knudsen, Gudmund, Selskapet som part i aksjonæravtale, utgitt i Tre foredrag om aksjonæravtaler, Institutt for privatrett, Skriftserie 175, Oslo 2009.
- Krüger Andersen, Paul, Aktie- og anpartsselskabsret, 10. udgave, København 2008.
- Lilleholt, Kåre, Knophs oversikt over norsk rett, 13. udgave, Oslo 2009.



- Lilleholt, Kåre, Aksjeeigaravtale, vedtekt og kreditorbeslag, publisert i Hyldestskrift til Jørgen Nørgaard, 2003, s. 921 flg.
- Lilleholt, Kåre, Godtruerverv og kreditorvern, Tredje utgåve, Oslo 1999.
- Lowzow, Halfdan, Shareholders' Agreements in Scandinavia, utgitt i Comparative Law Yearbook of International Business, Vol. 19, London 1997, s. 145-154.
- Lowzow, Halfdan; Reed, Bjørn Gabriel; Steinberg, Geir, Aksjonæravtaler, Oslo 1993.
- Marthinussen, Hans Fredrik, Ulovfestet ekstinksjon, utgitt i Jussens Venner 2006 s. 1-29.
- Neville, Mette; Engsig Sørensen, Karsten m. fl., Den nye selskabslov, København 2009.
- Normann, Kristin, Misligholdsbeføyelser ved brudd på aksjonæravtale, utgitt i Tre foredrag om aksjonæravtaler, Institutt for privatrett, Skriftserie 175, Oslo 2009.
- Ravlo-Losvik, Line, Omsetningsreguleringer i aksjeselskaper, utgitt i Tidsskrift for forretningsjus nr.2 2008.
- Stattin, Daniel; Svernløv, Carl, Introduktion til aktieägaravtal, Stockholm 2008.
- Werlauff, Erik; Nørgaard, Jørgen, Vedtægt og aktionæraftale, København 1987.

## **Lovregister**

- Lov om finansiell sikkerhetsstillelse av 26. mars 2004 nr. 17.
- Lov om registrering av finansielle instrumenter (verdipapirregisterloven) av 5. juli 2002 nr. 64 (vprl.)
- Lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven) av 13. juni 1997 nr. 45 (asal.)
- Lov om aksjeselskaper (aksjeloven) av 13. juni 1997 nr. 44 (asl.)
- Lov om fordringshavernes dekningsrett (dekningsloven) av 8. juni 1984 nr. 59 (deknsl.)
- Lov om gjeldsforhandling og konkurs (konkursloven) av 8. juni 1984 nr 58 (kkl.)
- Lov om pant av 8. februar 1980 nr. 2 (pl.)
- Lov om arv m.m. av 3. mars 1972 nr 5. (al.)
- Lov om særlege råderettar over framand eigedom (servitutlova) av 29. november 1968 (servl.)
- Lov om gjedsbrev av 17. februar 1939 nr. 1 (gbl.)
- Lov om avslutning av avtaler, om fuldmagt og om ugyldige viljeserklæringer (avtaleloven) av 31. mai 1918 nr. 4 (avtl.)
- Kong Christian Den Femtis Norske Lov av 15. april 1687, Femte Bog, 1 Cap., 2 Art. (NL 5-1-2).

